

No. 2209

研究报告

IMI

# 中国财富管理能力评价 报告（2022H1）

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937



# 市场波动中的 中国财富管理行业价值

——中国财富管理能力评价报告  
(2022H1)

中国人民大学国际货币研究所课题组  
2022年8月

# 目 录

<b>第 1 章 引 言</b> .....	<b>5</b>
<b>第 2 章 中国资产管理行业发展（2022Q2）</b> .....	<b>7</b>
2.1 中国资产管理行业总指数变化情况（2022Q2） .....	7
2.2 中国资产管理行业发展二级指数变化情况（2022Q2） .....	9
2.3 各行业资产管理业务发展指数变化情况（2022Q2） .....	11
2.3.1 银行理财：财富管理业务被提至重要地位，银行理财迎来新机遇 .....	13
2.3.2 券商资管：公募化改造持续推进 .....	14
2.3.3 保险资管：规范发展，稳健致远 .....	15
2.3.4 信托资管：金融供给侧改革助推行业转型 .....	16
2.3.5 基金资管：基金管理规模实现历史性跨越 .....	17
2.4 结论性评价 .....	17
<b>第 3 章 中国财富管理能力评价（2022H1）</b> .....	<b>19</b>
3.1 基于不同机构的财富管理能力评价结果（2022H1） .....	19
3.2 不同机构的财富管理能力评价结果变化（2022H1） .....	22
3.2.1 整体均分提升，机构财富管理能力的提高 .....	22
3.2.2 银行：优势地位显著，龙头地位集中 .....	25
3.2.3 券商：均分提升最快，高分机构欠缺 .....	26
3.2.4 公募基金：上榜数量增加，均分有所下降 .....	27
3.2.5 第三方机构：上榜数量下降，分值差异较大 .....	28
3.3 基于不同机构的财富管理能力评价结果分析（2022H1） .....	30
3.3.1 银行：仍然处于财富管理行业中流砥柱地位 .....	30



3.3.2 券商：地位显著提升，财富管理转型见效 .....	30
3.3.3 公募基金：头部效应明显，高质量发展可期 .....	31
3.3.4 第三方机构：呈现差异化发展格局，中小机构提升较快.....	31
<b>第 4 章 市场波动中财富管理的价值.....</b>	<b>33</b>
4.1 市场波动对财富管理行业的影响 .....	33
4.1.1 业绩分化明显，更考验财富管理机构的专业水平 .....	33
4.1.2 产品“破净”成为常态，银行理财回归本源.....	37
4.1.3 市场波动下，投资者教育意义凸显 .....	39
4.2 市场波动下财富管理业务模式探索 .....	39
4.2.1 科技：金融科技赋能财富管理，提升用户体验 .....	39
4.2.2 客户：完善客户服务体系，加强投后服务 .....	41
4.2.3 产品：丰富产品条线，打造具有竞争力的产品 .....	43
4.2.4 渠道：打造线上线下全渠道服务能力，加强客户粘性 .....	44
4.3 市场波动下财富管理行业发展展望.....	45
4.3.1 居民对配置型金融产品的需求增加，财富管理机构需提高专业配置能力.....	46
4.3.2 头部财富管理机构有望获得更快的业务增长空间 .....	46
4.3.3 机构渠道服务更加立体化，产品服务更加精细化 .....	46
<b>附录 1：中国资产管理行业指数编制方法.....</b>	<b>48</b>
一、编制原则 .....	48
二、编制思路 .....	49
三、指标体系构建 .....	50
四、数量指标的无量纲化 .....	54
五、指标权重的确定 .....	55

<b>附录 2：基于不同机构的财富管理能力评价方法</b> .....	<b>59</b>
一、口径与定位 .....	59
二、评价说明与数据来源.....	60
三、评价方法说明.....	60
<b>附录 3：我国资产管理行业发展指数及其同比增长率（2013Q1-2022Q2）</b> ..	<b>61</b>
<b>附录 4：各行业资产管理业务发展指数及其同比增长率（2013Q1-2022Q2）</b> .....	<b>64</b>

## 图表目录

图 1 中国资产管理行业总指数（2013Q1-2022Q2） .....	8
图 2 中国资产管理行业二级指数（2013Q1-2022Q2） .....	9
图 3 中国资产管理行业二级指数同比增长率（2014Q1-2022Q2） .....	10
图 4 各行业资产管理业务发展指数（2013Q1-2022Q2） .....	11
图 5 各行业资产管理业务发展指数同比增长率（2014Q1-2022Q2） .....	12
图 6 银行业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2） .....	13
图 7 证券业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2） .....	14
图 8 保险业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2） .....	15
图 9 信托业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2） .....	16
图 10 基金业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2） .....	17
图 11 100 家机构打分区间占比.....	23
图 12 排名前 10 家机构得分 .....	25
图 13 排名前 10 家银行得分 .....	26
图 14 排名前 10 券商得分 .....	27
图 15 上榜 6 家公募基金得分 .....	28
图 16 排名前 10 第三方机构得分 .....	29
图 17 2022 年上半年主要市场指数表现 .....	34
图 18 2022 年上半年 Wind 一级行业指数表现.....	34
图 19 2022 年上半年主要类型基金平均业绩 .....	35



图 20 2022 年上半年股票型基金区间净值增长率分布 .....	36
图 21 2022 年上半年债券型基金区间净值增长率分布 .....	36
图 22 2022 年上半年混合型基金区间净值增长率分布 .....	37
图 23 招商银行组织架构变革 .....	40
图 24 不同客户的财富管理业务模式 .....	42
图 25 国联证券客户导向型业务协同体系与客户循环体系 .....	43
图 26 国联证券内部反哺、循环促进机制 .....	43
图 27 中信证券产品体系 .....	44
图 28 指数构建流程图 .....	49

## 表格目录

表 1 机构财富管理能力评价 100 强 .....	20
表 2 2022 年二季度公募财富管理产品（非现金类）各机构保有规模 TOP16 .....	21
表 3 财富管理能力 100 强榜单机构类型 .....	22
表 4 100 家机构打分区间分布 .....	23
表 5 各机构类型平均得分 .....	24
表 7 银行得分区间分布 .....	26
表 8 券商得分区间分布 .....	27
表 9 上榜 7 家公募基金得分区间分布 .....	28
表 10 第三方机构得分区间分布 .....	29
表 11 各理财公司破净产品数量及占比 .....	37
表 12 华泰证券财富管理条线发展进程 .....	40
表 13 公募基金份额 .....	45
表 14 中国资产管理行业发展指数指标框架 .....	51
表 15 五大类指数编制方法对比 .....	55
表 16 指标权重分布情况 .....	58

## 第1章 引言<sup>1</sup>

今年以来，受到俄乌冲突、疫情反复等外部和内部因素的影响，市场波动较大。本报告第二章、第三章分别基于 2022 年上半年数据，分析了中国资产管理行业 and 不同类型机构财富管理能力的变化；第四章分析了市场波动对财富管理行业的影响和市场波动下财富管理的业务模式，并提出市场波动下财富管理行业发展展望。

**2022 上半年，中国资产管理行业发展总指数维持上升通道运行，前两季度指数同比保持较快增长，增速企稳。**据测算，一季度总指数为 685.10、同比增长 13.2%，二季度总指数为 695.75，同比增长 11.06%。分维度来看，产品指数为第一发展梯队，维持上升通道运行；规模指数为第二发展梯队，维持企稳发展态势；经营效益指数与人才资源指数为第三发展梯队，指数平稳发展，轨迹相近。分行业来看，银行业、保险业、信托业和基金业资管发展保持上升通道，其中基金业指数始终遥遥领先；证券业资管发展短期受阻，指数有所下降。

从 2022 年二季度财富管理能力 100 强机构来看，评分稳中有升，说明机构整体财富管理能力有所提高。100 家机构评分的平均值为 216.96 分，较 2021 年四季度 205.84 分提升 5.4%，中位数为 166.86 分，较 2021 年四季度末 160.47 分提升 3.98%。前 100 强机构中，银行有 64 家，依然处在绝对优势地位，和 2021 年四季度末数量维持不变；券商有 18 家，比 2021 年四季度末减少一家（安信证券）；第三方机构有 11 家，和 2021 年四季度末数量相同；公募基金数量增加一家（嘉实基金）。这说明银行依然在财富管理行业中处于中流砥柱地位，其他机构是有益补充。

从 2022 年上半年财富管理能力评分结果来看，我们得到以下三方面结论：**第一**，银行依然在财富管理行业中处于中流砥柱地位，以招商银行为代表的头部机构在保持存量稳定

---

<sup>1</sup> 课题组成员：宋科、王剑、戴丹苗、马晓燕



方面体现出强大的韧性。**第二**，券商得分提升显著。券商在财富管理榜单排名的提升，一方面来自于统计口径的变化，统计口径调整后，ETF 采用季末时点值统计，不扣除二级市场净买入金额，ETF 业务实力强的券商规模及排名提升幅度较大；另一方面，基金投顾业务也成为了重要推手。券商得分的提升，反映出券商财富管理转型取得良好效果，基金投顾业务发展势头良好。但从得分排名前十的券商来看，其分值明显低于银行，排在前十的券商分值差异较小，说明券商同质化竞争较为明显。**第三**，第三方机构平均分较 2021 年四季度有所上升。从得分排名前十的第三方机构来看，其分值差距较大，说明第三方机构差异化发展较为明显。蚂蚁基金、天天基金在第三方机构中优势地位显著，北京雪球基金销售进入前十，说明中小机构通过特色化竞争，也可实现弯道超车。

**市场波动背景下，高质量的财富管理服务是机构的核心竞争力。**这其中包括四个层面：一是通过金融科技打破时间、空间的局限，实现良好的用户体验；二是通过完善的客户服务体系和完备的投后服务，增强客户粘性，体现服务价值；三是通过提供更丰富的产品货架、更多样的产品供给满足客户多层次的需求；四是通过打造线上线下全渠道服务能力，实现更全面的客户覆盖，提升客户服务的广度和深度。

**居民日趋多元的金融资产配置需求对财富管理机构的的专业服务能力提出更高要求。**对财富管理机构而言，合理的市场定位是成功的关键。一方面，头部机构具有规模先发优势、更高的公司治理效率和更强的战略执行力，将获得更快的业务增长空间；另一方面，由于机构的客群画像差异较大，不同客群对于财富管理业务的核心诉求差异较大，未来财富管理机构将呈现出渠道服务更加立体化，产品服务更加精细化的趋势，这也是中小机构差异化发展的机会。

## 第 2 章 中国资产管理行业发展（2022Q2）

2013 年以来，中国“大资管”行业跨界竞合与混业经营的态势加速形成。牌照放开、渠道扩充、投资拓宽等资管新政打破了资产管理业务分业割据的局面，资产管理行业步入具有竞争、创新、混业等特征的“大资管时代”。资管规模迅速扩大，资管产品不断丰富，资管行业已经逐步成为影响国民经济和金融市场运行的重要力量。

为进一步厘清我国资产管理行业发展历程，科学跟踪行业最新动态，把握未来发展方向，为资产管理行业提供实践指导和决策参考，我们编制了中国资产管理行业发展指数，具体选取资管规模、资管产品、经营效益和人才资源等 4 个一级指标，银行业、证券业、保险业、信托业、基金业等 5 个二级指标，力求客观、量化地反映“大资管时代”以来中国资产管理行业的整体发展水平和动态变化趋势。

结果表明，2022 上半年，中国资产管理行业发展总指数维持上升通道运行，前两季度指数同比保持较快增长，增速企稳；据测算，一季度末总指数为 685.10、同比增长 13.2%，二季度末总指数为 695.75，同比增长 11.06%。分维度来看，产品指数为第一发展梯队，维持上升通道运行；规模指数为第二发展梯队，维持企稳发展态势；经营效益指数与人才资源指数为第三发展梯队，指数平稳发展，轨迹相近。分行业来看，银行业、保险业、信托业和基金业资管发展保持上升通道，其中基金业指数始终遥遥领先；证券业资管发展短期受阻，指数有所下降。

### 2.1 中国资产管理行业总指数变化情况（2022Q2）

通过构建指标体系、搜集数据，对数据进行标准化、同趋化、HP 滤波剔除周期性扰动项处理之后，采用主成分分析法确定权重，以 2013 年一季度为基期，进行指数测算<sup>2</sup>。

---

<sup>2</sup> 指数具体编制方法与过程见附录 1。



经过三级加权模型，测算得到 2013 年第一季度至 2022 年第二季度中国资产管理行业总指数与规模指数、产品指数、经营效益指数、人才资源指数等四个二级指数及其增长率<sup>3</sup>。

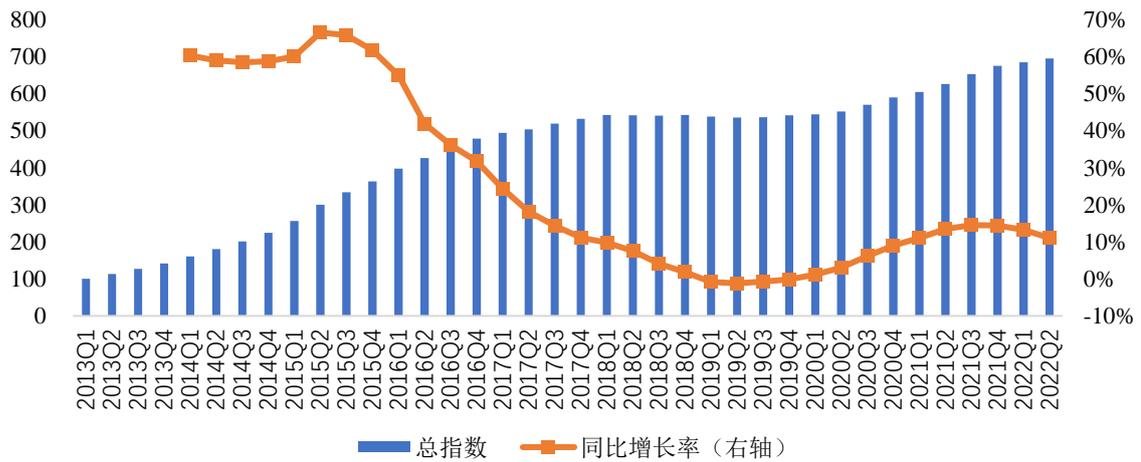


图 1 中国资产管理行业总指数（2013Q1-2022Q2）

2013 至 2022 年二季度，中国资产管理行业总指数整体呈现两个发展阶段。第一阶段为 2013 年一季度至 2017 年四季度的迅猛增长阶段，指数从 2013 年一季度基期的 100 增长到 2017 年四季度的 532.55，五年间增长了近 433%。第二阶段为 2018 年一季度至 2022 年二季度的稳定发展阶段，2019 年第一季度总指数首次出现同比负增长，降至 538.41，2020 年一季度指数出现回升，并进入新一轮上升通道。

2022 上半年，指数维持上升通道运行，前两季度指数同比保持较快增长，增速企稳。据测算，一季度指数为 685.10、同比增长 13.2%，二季度指数为 695.75，同比增长 11.06%。

宏观层面，虽然今年上半年受国际环境复杂演变，国内疫情冲击等超预期因素影响，经济下行压力明显加大，但我国稳经济政策持续发力，经济运行总体上呈现企稳回升态势，

<sup>3</sup> 具体结果见附录 3。

# 中国资产管理行业发展

主要宏观指标运行在合理区间，为资产管理行业各类市场主体提供了相对有利的发展环境。

政策层面，近年来，在严监管和有序发展的新形势下，特别是《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号，以下简称“资管新规”）推出以来，资管行业机遇与挑战并存。去年，资管新规平稳过渡，从落地到实施历经三余年，资管新规不仅使监管标准走向统一，更重塑了资管市场格局，督促行业回归本源。2022年资管新规迎来全面实施，资管行业整装再发，步入提质升级的新发展阶段。

## 2.2 中国资产管理行业发展二级指数变化情况（2022Q2）

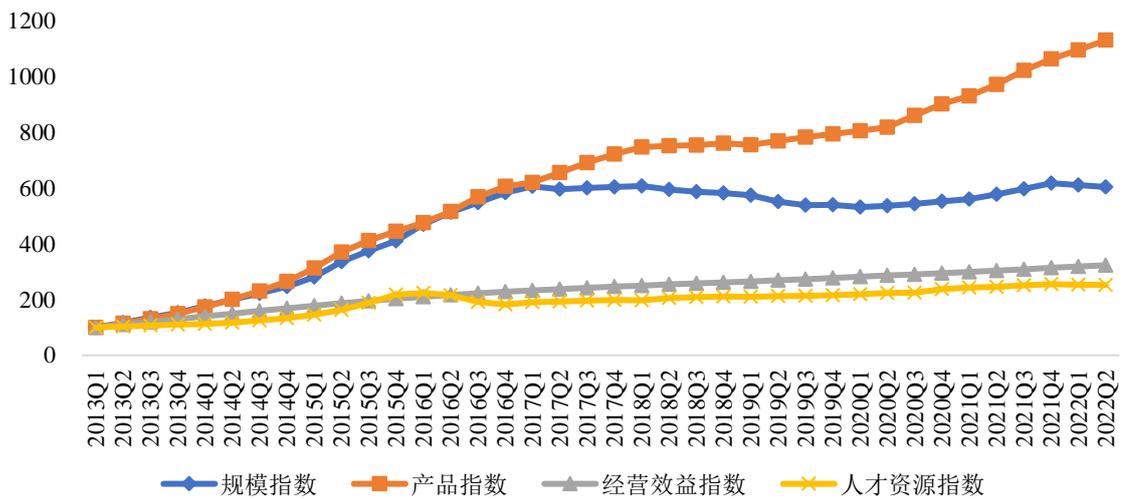


图 2 中国资产管理行业二级指数（2013Q1-2022Q2）

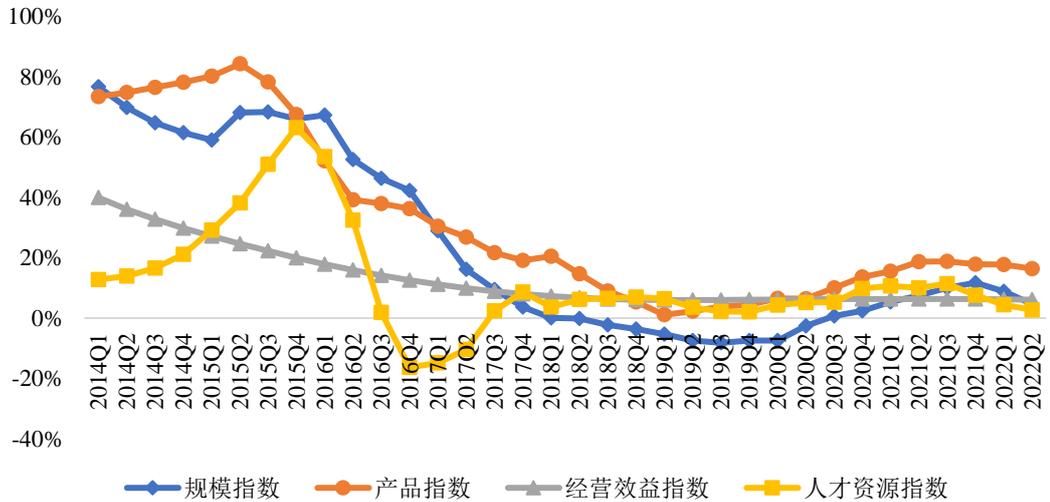


图 3 中国资产管理行业二级指数同比增长率 (2014Q1-2022Q2)

分维度来看，2022 上半年四项二级指数发展可分为三个梯队，产品指数为第一发展梯队，维持上升通道运行；规模指数为第二发展梯队，维持企稳发展态势，前两季度指数较上一期均有轻微下降；经营效益指数与人才资源指数为第三发展梯队，指数平稳发展，轨迹相近。

分指数变化层面，2022 上半年四项二级指数同比增速均有不同程度的下降，其中产品指数和经营效益指数同比增速整体呈现企稳态势，一、二季度变化微弱；规模指数和人才资源指数同比增速回落幅度较大。

据测算，截至 2022 年第二季度，规模指数为 604.75、同比增长 4.68%，产品指数为 1131.09、同比增长 16.40%，经营效益指数为 323.24、同比增长 6.16%，人才资源指数为 252.36、同比增长 2.69%。

今年以来，资管行业在完成新规过渡期的整改任务基础上，保持规模稳中有进的同时，产品创新能力、投研能力、全面风险管理能力等多方面均稳步提高，竞合有序的行业新格局正加速形成。

## 2.3 各行业资产管理业务发展指数变化情况（2022Q2）

为了便于对比银行业、证券业、保险业、信托业和基金业等五大细分金融行业资产管理业务发展情况，现根据主成分分析法确定的各指标加权重，测算 2013 年一季度至 2022 年二季度各细分金融行业的资管发展指数<sup>4</sup>。

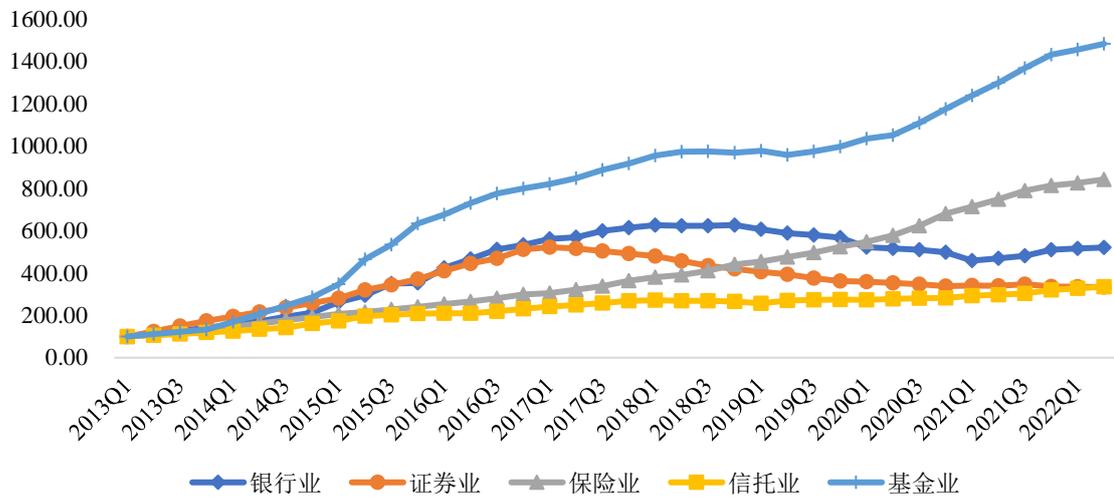


图 4 各行业资产管理业务发展指数（2013Q1-2022Q2）

<sup>4</sup> 具体结果见附录 4。

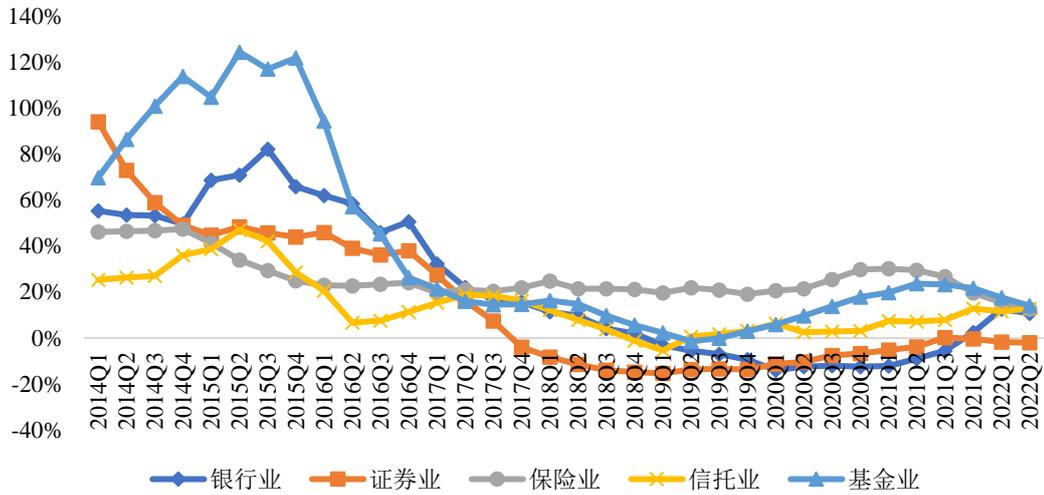


图 5 各行业资产管理业务发展指数同比增长率（2014Q1-2022Q2）

分行业来看，2022 上半年，银行业、保险业、信托业和基金业资管发展维持上升通道，其中基金业指数始终遥遥领先；受证券市场波动显著加大影响，证券业资管发展短期受阻，指数有所下降。分梯队来看，2022 上半年呈现行业梯队新格局，五大行业资管业务发展呈三阶梯队，第一梯队为基金业，第二梯队为保险业，第三梯队为银行业、证券业和信托业。

增长率层面，2014 年至 2016 年，基金业、银行业和信托业资管指数同比增长曲线整体呈先增后减趋势，分化点为 2015 年与 2016 年之交；证券业和保险业资管指数同比增长曲线整体呈波动下降趋势。截至 2022 年第二季度，除证券业为负增长以外，其余四个行业同比增长出现高速趋同现象，其值均落在 10%至 20%区间。

据测算，截至 2022 年第二季度，银行业资管指数为 520.40、同比增加 10.75%，证券业资管指数为 332.98、同比下降 2.05%，保险业资管指数为 842.35、同比增加 12.59%，信托业资管指数为 335.30、同比增加 12.80%，基金业资管指数为 1482.85、同比增加 14.12%。

## 2.3.1 银行理财：财富管理业务被提至重要地位，银行理财迎来新机遇

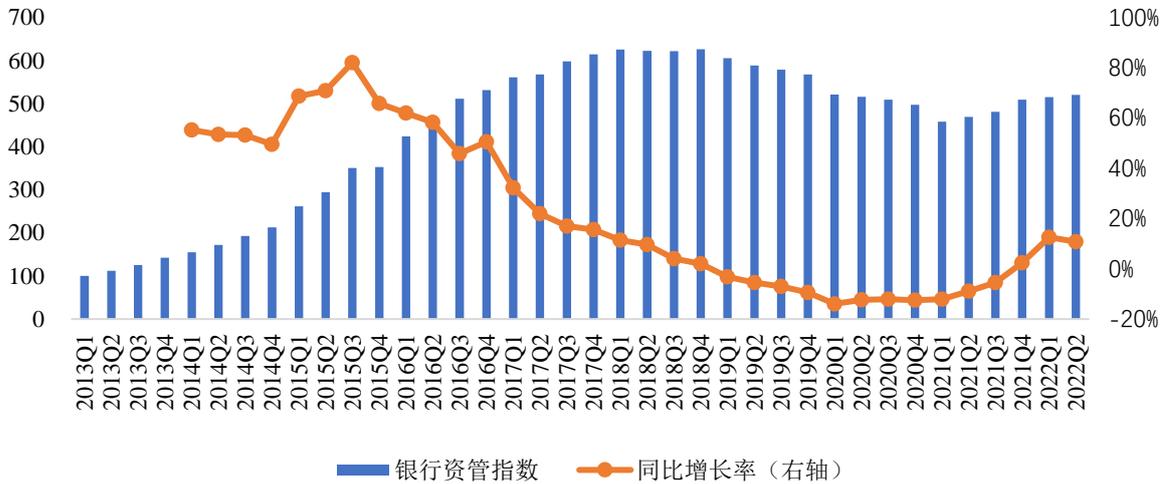


图 6 银行业资产管理发展指数 (2013Q1-2022Q2)

2013 年一季度至 2022 年第二季度，我国银行业资产管理业务发展指数整体呈现三个发展阶段。第一阶段为 2013 年一季度至 2017 年第四季度的增长阶段，指数从 2013 年一季度基期的 100 增长到 2017 年四季度的 614.60，五年间增长了超 500%。第二阶段为 2018 年第一季度至 2021 年第一季度的波动下行阶段，2019 年第一季度总指数首次出现同比负增长，2021 年第一季度指数进一步下降至 458.38，同比减少 12.13%。第三阶段为 2021 年第二季度至 2022 年第二季度的逐步回升阶段，截至 2022 年 2 季度末指数回升至 520.4，同比增加 10.75%，环比增加 0.91%。



### 2.3.2 券商资管：公募化改造持续推进

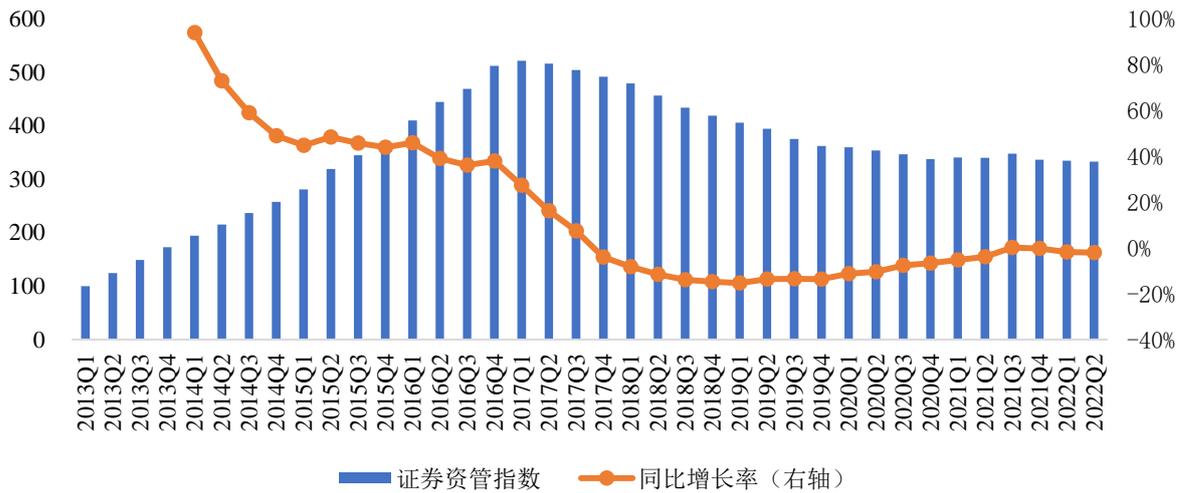


图 7 证券业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2）

2013 年一季度至 2022 年二季度，我国证券业资产管理业务发展指数同样整体呈现先增后减两个发展阶段。第一阶段为 2013 年一季度至 2016 年第四季度的高速增长阶段，指数从 2013 年一季度基期的 100 增长到 2016 年四季度的 511.94，四年间增长了 400%多。第二阶段为 2017 年第一季度至 2022 年二季度的持续下行阶段，截至 2022 年第二季度指数下降至 332.98，同比下降 2.05%。

## 2.3.3 保险资管：规范发展，稳健致远

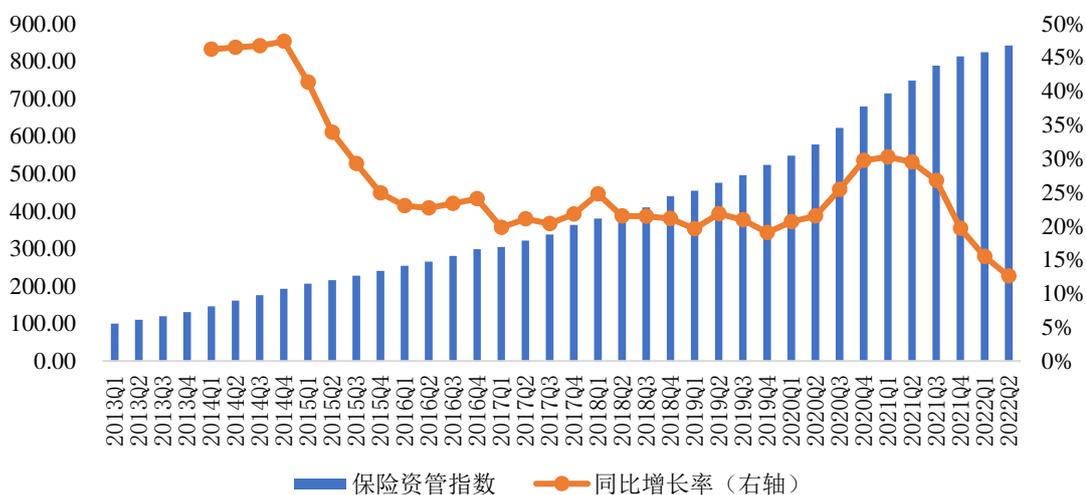


图 8 保险业资产管理发展指数 (2013Q1-2022Q2)

2013 年一季度至 2022 年二季度，我国保险业资产管理业务发展指数呈现不断增长趋势，是最具潜力、增长最稳定的资管行业，指数从 2013 年一季度基期的 100 增长到 2022 年二季度的 842.35，九年来持续稳定增长了 700% 多。从同比增长率来看，保险业资管指数始终保持高速增长，2021 年起增速逐步放缓，至 2022 年 2 季度同比增速降至 12.59%。



### 2.3.4 信托资管：金融供给侧改革助推行业转型



图 9 信托业资产管理发展指数（2013Q1-2022Q2）

2013 年一季度至 2022 年二季度，我国信托业资产管理业务发展指数总体呈现波动上升趋势；同比增长率方面，2014 至 2018 年呈波动下降趋势，2019 年起逐步回升。截止 2022 年二季度，信托业资管指数为 335.3，同比增长 12.80%。

## 2.3.5 基金资管：基金管理规模实现历史性跨越

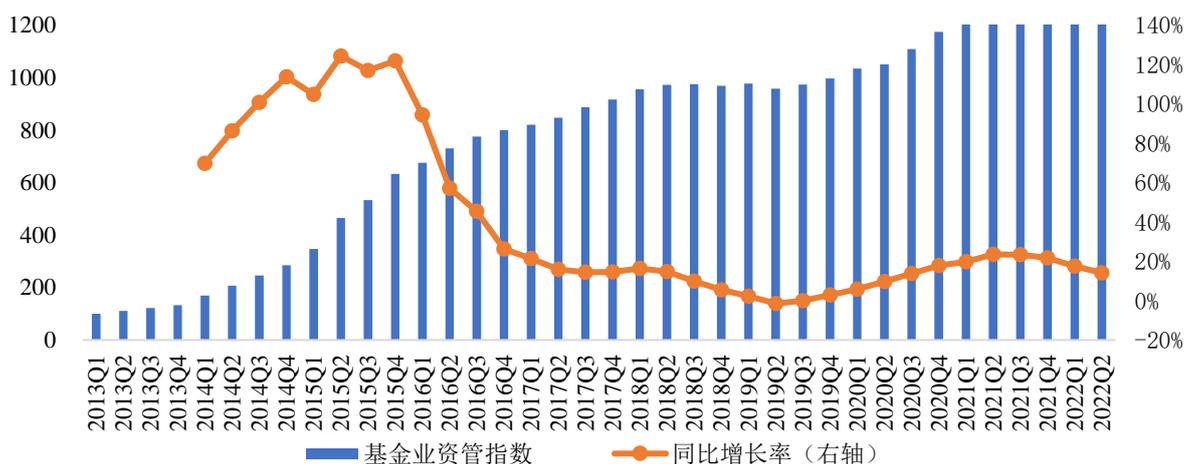


图 10 基金业资产管理发展指数 (2013Q1-2022Q2)

2013 年一季度至 2022 年二季度，我国基金业资产管理业务发展指数整体呈现波动上升趋势，大致可分为两个发展阶段。第一阶段为 2013 年一季度至 2016 年第二季度的迅猛增长阶段，指数从基期的 100 增长至 730.63，三年间增长了 631%。第二阶段为 2016 年第三季度至 2022 年第二季度的波动增长阶段，且于 2019 年第二季度指数同比首次出现负增长。据测算，截至 2022 年第二季度，指数为 1482.85，同比增长 14.12%。

## 2.4 结论性评价

截至 2022 年第二季度，指数测算的最新结果如下：

第一，整体层面，中国资产管理行业发展总指数维持上升通道运行，前两季度指数同比保持较快增长，增速企稳。据测算，二季度总指数为 695.75，同比增长 11.06%。

第二，分二级指标层面，产品指数为第一发展梯队，维持上升通道运行；规模指数为



第二发展梯队，维持企稳发展态势；经营效益指数与人才资源指数为第三发展梯队，指数平稳发展，轨迹相近。据测算，规模指数为 604.75、同比增长 4.68%，产品指数为 1131.09、同比增长 16.40%，经营效益指数为 323.24、同比增长 6.16%，人才资源指数为 252.36、同比增长 2.69%；

第三，分行业层面，银行业、保险业、信托业和基金业资管发展维持上升通道，其中基金业指数始终遥遥领先；证券业资管发展短期受阻，指数有所下降。据测算，银行业资管指数为 520.40、同比增加 10.75%，证券业资管指数为 332.98、同比下降 2.05%，保险业资管指数为 842.35、同比增加 12.59%，信托业资管指数为 335.30、同比增加 12.80%，基金业资管指数为 1482.85、同比增加 14.12%。

### 第 3 章 中国财富管理能力评价（2022H1）

#### 3.1 基于不同机构的财富管理能力评价结果（2022H1）

完整的财富管理链条涉及财富管理业、资产管理业、投资银行业，前两者通常被统称为“大财富”或“大资管”。我们在第二章编制了“中国资产管理行业发展指数”，并从银行、证券、保险、信托和基金等五个维度详细阐述资管行业各子领域的发展。在第三章，我们基于 2022 年二季度数据，对我国不同机构财富管理能力进行评价。

表 1 机构财富管理评价 100 强

机构名称	评分	排名	机构名称	评分	排名	机构名称	评分	排名	机构名称	评分	排名
招商银行	506.4694	1	广发银行	268.6144	26	齐鲁银行	166.7947	51	杭州联合农村商业银行	135.8868	76
中国工商银行	487.0561	2	北京汇成基金销售	260.2074	27	中国银河证券	166.3514	52	北京雪球基金销售	133.4306	77
中国建设银行	478.0111	3	徽商银行	258.1006	28	桂林银行	165.7049	53	东莞银行	132.7058	78
中国银行	458.1559	4	渤海银行	252.2102	29	苏州银行	165.6115	54	东莞农村商业银行	132.2243	79
兴业银行	455.5783	5	中信证券	249.7029	30	京东肯特瑞基金销售	164.1512	55	郑州银行	131.5488	80
中国农业银行	455.1930	6	华泰证券	246.3223	31	广州银行	163.4984	56	九江银行	129.5663	81
中信银行	449.6732	7	青岛银行	245.4912	32	国信证券	159.4111	57	龙江银行	127.3180	82
蚂蚁（杭州）基金销售	444.2176	8	上海农村商业银行	242.4859	33	平安证券	159.0746	58	东方财富证券	126.8798	83
交通银行	443.3219	9	珠海盈米基金销售	217.7914	34	哈尔滨银行	158.6603	59	盛京银行	126.8118	84
中国光大银行	413.2906	10	重庆农村商业银行	215.7289	35	大连银行	157.9510	60	晋商银行	126.6082	85
上海浦东发展银行	413.2822	11	广发证券	215.3326	36	长沙银行	155.5043	61	光大证券	122.3960	86
中国民生银行	398.5642	12	中信建投证券	192.4866	37	广发基金	155.1096	62	浙江稠州商业银行	120.9399	87
上海天天基金销售	383.8836	13	恒丰银行	190.3242	38	东方证券	147.7586	63	湖北银行	119.3009	88
平安银行	377.9438	14	天津银行	189.1628	39	江苏江南农村商业银行	146.3885	64	华夏基金	118.4771	89
中国邮政储蓄银行	371.5048	15	招商证券	187.3795	40	中国人寿保险	146.2118	65	贵阳银行	117.5508	90
华夏银行	360.7085	16	汇添富基金	184.7736	41	西安银行	144.9186	66	河北银行	117.2122	91
江苏银行	343.7740	17	汉口银行	183.0110	42	成都银行	143.7983	67	长江证券	115.7642	92
宁波银行	340.9418	18	中原银行	179.6380	43	申万宏源证券	142.8321	68	广东顺德农村商业银行	112.6024	93
上海银行	337.7761	19	广州农村商业银行	178.0105	44	海通证券	141.6076	69	上海陆金所基金销售	110.3678	94
南京银行	320.4791	20	吉林银行	176.4393	45	兴业证券	141.4018	70	广西北部湾银行	109.7800	95
杭州银行	315.7607	21	易方达基金	171.1834	46	兰州银行	139.6184	71	珠海华润银行	109.3675	96
北京银行	309.7837	22	国泰君安证券	170.1488	47	重庆银行	139.0583	72	南方基金	107.0856	97
浙商银行	301.6089	23	长安银行	169.9440	48	中国中金财富证券	138.0429	73	中泰证券	105.8611	98
上海基煜基金销售	287.7899	24	上海好买基金销售	168.9513	49	成都农村商业银行	136.5233	74	嘉实基金	103.9919	99
腾安基金销售（深圳）	281.7130	25	温州银行	166.9276	50	浙江同花顺基金销售	136.3142	75	威海市商业银行	103.6568	100

表 2 2022 年二季度公募财富管理产品（非现金类）各机构保有规模 TOP16

机构名称	2021Q4 非现金类银行理财产品保有规模（亿元）	2022Q2 非现金类银行理财产品保有规模（亿元）	2021Q4 非货币类公募基金保有规模（亿元）	2022Q2 非货币类公募基金保有规模（亿元）	2021Q4 合计（亿元）	2022Q2 合计（亿元）	2021Q4 排名	2022Q2 排名	排名变化
招商银行	16576	18279	8701	8597	25277	26876	1	1	-
中国工商银行	17812	15893	5963	5659	23775	21552	2	2	-
中国建设银行	15038	15014	4545	4488	19583	19502	3	3	-
中国银行	10095	10840	4997	4724	15092	15564	5	4	↑
兴业银行	11997	13442	1561	1646	13558	15088	7	5	↑
中国农业银行	13825	12817	2253	2209	16078	15026	4	6	↓
中信银行	9491	12865	1408	1243	10899	14108	9	7	↑
蚂蚁（杭州）基金销售			12985	13269	12985	13269	8	8	-
交通银行	11297	10333	3043	2800	14340	13133	6	9	↓
中国光大银行	6660	8438	1080	892	7740	9330	12	10	↑
上海浦东发展银行	7227	7789	1764	1540	8991	9329	10	11	↓
中国民生银行	6686	6415	1707	1506	8393	7921	11	12	↓
上海天天基金销售		6739		6695	6739	6695	13	13	-
平安银行	3903	4843	1503	1419	5406	6262	16	14	↑
中国邮政储蓄银行	4955	4630	1192	1197	6147	5827	14	15	↓
华夏银行	4848	4662	636	494	5484	5156	15	16	↓

数据来源：中国证券投资基金业协会、中证金牛金融研究中心



## 3.2 不同机构的财富管理能力评价结果变化（2022H1）

### 3.2.1 整体均分提升，机构财富管理能力提升

从 2022 年二季度财富管理能力 100 强机构来看，银行有 64 家，依然处在绝对优势地位，和 2021 年四季度数量维持不变；券商有 18 家，比 2021 年四季度减少一家（安信证券）；第三方机构有 11 家，和 2021 年四季度数量相同；公募基金数量增加一家（嘉实基金）。这说明银行依然在财富管理行业中处于中流砥柱地位，其他机构是有益补充。

表 3 财富管理能力 100 强榜单机构类型

机构类型	2021 数量	2022H1 数量	数量变化
银行	64	64	—
券商	19	18	↓
第三方机构	11	11	—
保险	1	1	—
公募基金	5	6	↑

从 2022 年二季度末公募财富管理产品各机构保有规模来看，排在前 16 位的机构和 2021 年四季度末一样，同样有 14 家为银行，其他两家为第三方机构（蚂蚁、天天基金）。前三名位次的机构不变，招商银行以 26876 亿元的总保有规模排名第一，中国工商银行（21552 亿元）、中国建设银行（19502 亿元）分别排在第二、三位。从非货币类公募基金保有规模来看，蚂蚁以 13269 亿元保有规模排在第一位，招商银行、天天基金分别以 8597 亿元、6695 亿元排在第二、三位。值得注意的是，和去年四季度末相比，中国证券投资基金业协会调整了两个统计口径，一是权益型基金中 ETF 口径调整为季末二级市场保有规模；二是去年开始获批的银行同业存单基金计入权益型基金中的混合型基金口径内。

从评分结果来看，100 家机构评分稳中有升，说明机构财富管理能力有所提高。100 家机构得分的平均值为 216.96 分，较 2021 年四季度 205.84 分提升 5.4%，中位数为 166.86

## 中国财富管理能力评价

分，较 2021 年四季度 160.47 分提升 3.98%。得分在 400 分以上的机构仅有 11 家，和 2021 年四季度持平，六成机构得分位于 100-200 分之间，较 2021 年四季度有所提升。得分在 300-400 分、200-300 分、100-200 分的公司分别有 12 家、13 家、64 家。

表 4 100 家机构打分区间分布

打分区间	公司数量（家）
400 分以上	11
300-400 分	12
200-300 分	13
100-200 分	64

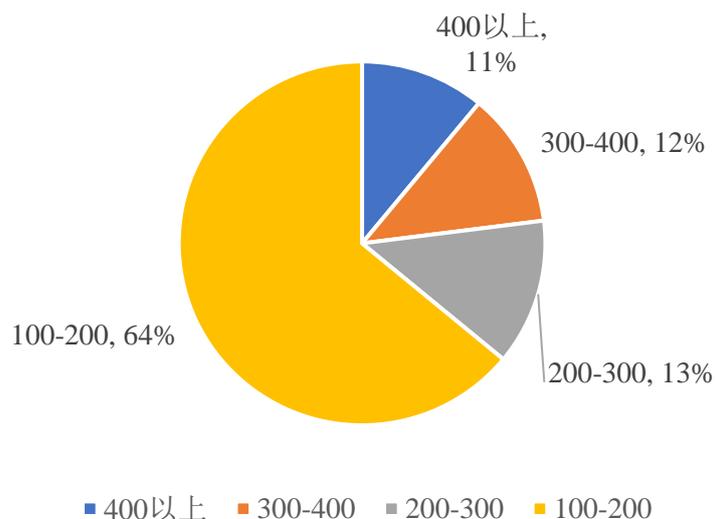


图 11 100 家机构打分区间占比

从 2022 年二季度末 100 家机构评分分布来看，64% 的机构评分集中在 100-200 分之间，13% 的机构得分在 200-300 之间，12% 的机构得分在 300-400 之间，评分在 400 分以上的机构占比最小，仅为 11%。和 2021 年四季度比，高分区域（400 分以上）的机构占比持平，均为 11%；低分（100 分以下）的机构占比从 13% 降低至 0%；中间（100 分-400 分）区域的机构从 77% 增长至 89%



表 5 各机构类型平均得分

机构类型	平均得分
银行	237.38
第三方机构	235.35
券商	162.71
保险	146.21
公募基金	140.10

由于各类金融机构在资金端、投研能力、客户资源、销售渠道、产品发行、人才团队、业务协同等方面各具差异，因此在发展财富管理业务上也各有优劣势。

从不同机构的平均得分来看，银行平均得分为 237.38 分，在所有机构中依然排名第一；其次为第三方机构，平均得分为 235.35 分；券商、保险、公募基金平均得分分别为 162.71 分、146.21 分、140.10 分。由此可见，银行在财富管理业的优势地位依然明显。

## 中国财富管理能力评价

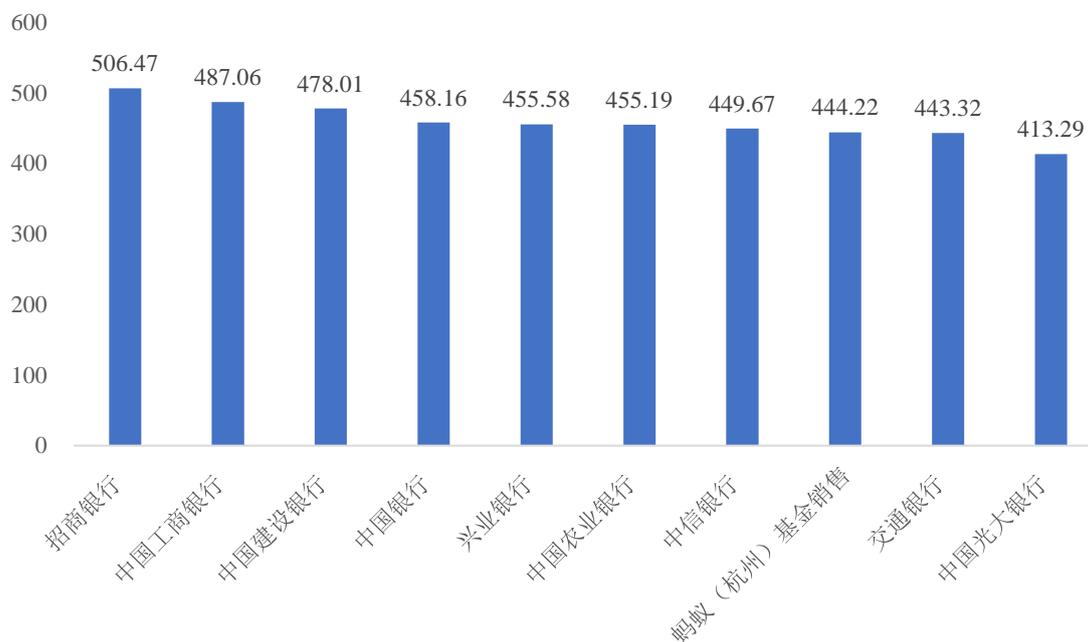


图 12 排名前 10 家机构得分

### 3.2.2 银行：优势地位显著，龙头地位集中

2022 年第二季度末财富管理能力评价得分中，银行平均分为 237.38 分，较 2021 年四季度末提升 3.47%。

从 100 家机构评分排名来看，前 20 名中有 18 家为银行，前 10 名中有 9 家为银行。其中招商银行以 506.47 分排名第一，中国工商银行、中国建设银行位于第 2、3 位。招商银行财富管理优势显著，几家国有大行的财富管理也都位于前列。

从得分排名前十的银行来看，其分值差别不太大。排在前十的银行分别为招商银行、中国工商银行、中国建设银行、中国银行、兴业银行、中国农业银行、中信银行、交通银行、中国光大银行、上海浦东发展银行，和 2021 年四季度结果一样，财富管理龙头仍然主要集中在头部银行。



图 13 排名前 10 家银行得分

从银行得分情况来看，得分在 400 分以上的有 10 家，得分在 300-400 分之间的有 11 家。得分在 100-200 分之间的数量最多，有 37 家。

表 6 银行得分区间分布

得分区间	数量
400 分以上	10
300-400 分	11
200-300 分	6
100-200 分	37

### 3.2.3 券商：均分提升最快，高分机构欠缺

2022 年第二季度末财富管理能力评价得分中，券商平均分为 162.71 分，较 2021 年四季度末提升 22.06%。从券商得分情况来看，得分在 100-200 分之间的数量最多，有 15 家；得分在 200 分以上的有 3 家，比 2021 年四季度增加一家。

## 中国财富管理能力评价

表 7 券商得分区间分布

得分区间	数量
200 分以上	3
100-200 分	15

从得分排名前十的券商来看，其分值明显低于银行。排在前十的券商均是行业龙头，分别为中信证券、华泰证券、广发证券、中信建投证券、招商证券、国泰君安证券、中国银河证券、国信证券、平安证券和东方证券。

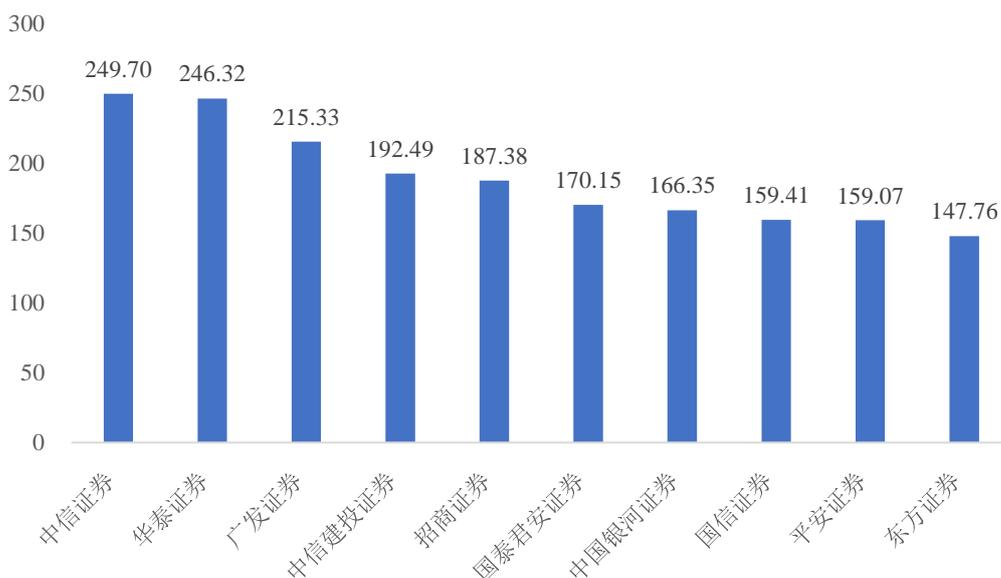


图 14 排名前 10 券商得分

### 3.2.4 公募基金：上榜数量增加，均分有所下降

2022 年第二季度末中国财富管理能力评价得分中，公募基金平均分为 140.10 分，较 2021 年四季度末下降 5.85%。从公募基金情况来看，总体数量较少，上榜一共只有 6 家，

但比 2021 年四季度末增加 1 家（嘉实基金）。从得分情况来看，得分均在 100-200 分之间。

表 8 上榜 7 家公募基金得分区间分布

得分区间	数量
100-200	6

从得分排名来看，由高到低分别为汇添富基金、易方达基金、广发基金、华夏基金、南方基金和嘉实基金。

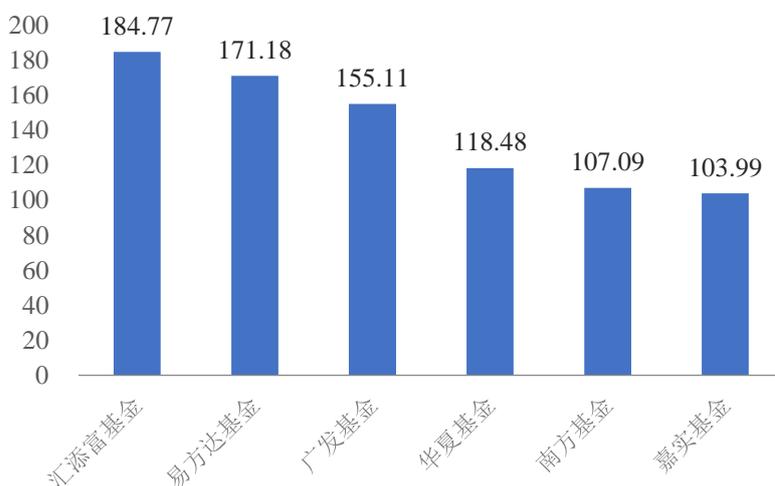


图 15 上榜 6 家公募基金得分

### 3.2.5 第三方机构：上榜数量下降，分值差异较大

2022 年第二季度末财富管理能力评价得分中，第三方机构平均分为 235.32 分，较 2021 年四季度末上升 7.56%。从第三方得分情况来看，同样是得分在 100-200 分之间的数量最多，有 5 家；得分在 300 分以上的仅有 2 家，分别为蚂蚁和天天基金；200-300 分之间的有 4 家。上榜数量为 11 家，较 2021 年四季度减少一家。

## 中国财富管理能力评价

表 9 第三方机构得分区间分布

得分区间	数量
300 分以上	2
200-300 分	4
100-200 分	5

从得分排名前十的第三方机构来看，其分值差距较大。排在前五的分别为蚂蚁、天天基金、基煜基金、腾安基金、汇成基金。最高的蚂蚁，得分达到 444.22 分，北京雪球基金销售排在第十位，分值 133.43 分。

从原始数据来看，截止到 2022 年二季度末，蚂蚁基金的非货保有规模首次突破了 1.3 万亿元，相比一季度末增加了 1298 亿元，增长势头强劲。腾安基金、基煜基金的保有规模都达到了 2000 亿元以上，并且仍然在快速增长中，是不可小觑的力量。

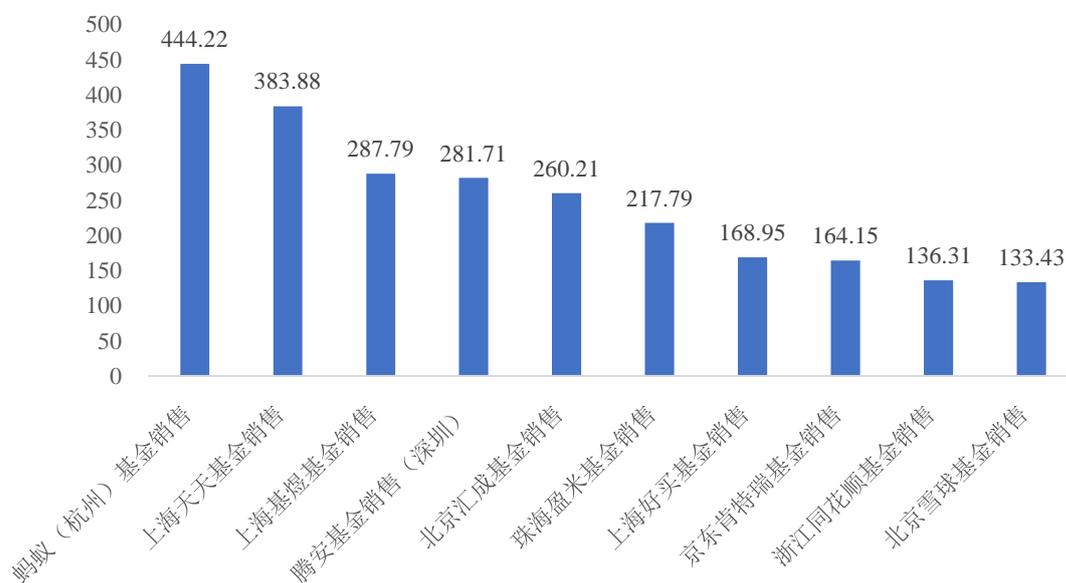


图 16 排名前 10 第三方机构得分

此外，在 2022 年二季度末财富管理能力评价结果 100 强的榜单中，还有一家保险公司



上榜，即中国人寿保险，得分为 146.2 分。

### 3.3 基于不同机构的财富管理能力评价结果分析（2022H1）

各类财富管理机构构成了财富管理行业生态链的主体，由于各类金融机构在投研能力、客户资源、销售渠道、产品发行、人才团队、业务协同等方面各具差异，因此在发展财富管理业务上也各有优劣势。构成了百花齐放的财富管理竞争格局。

#### 3.3.1 银行：仍然处于财富管理行业中流砥柱地位

从 2022 年第二季度财富管理能力评价结果来看，银行得分稳中有升，前 20 名中有 18 家为银行，前 10 名中有 9 家为银行，以招商银行为代表的头部机构的优势不可替代，在保持存量稳定方面也体现出强大的韧性。可见，银行在财富管理行业中的地位依然稳固。

银行具有金融行业全牌照，涵盖全品类资管产品，综合化布局相对完善，产品货架更加丰富，可满足客户的多元理财需求，其线上线下全渠道优势是其他机构所不具备的。此外，银行在私人财富管理领域具有绝对优势。高净值客户通常对私密性、专属性和专业性有较高要求，而且通常具有信用卡、支付结算、保险、家族信托和出国留学等广泛的金融服务需求，而银行的全牌照综合优势正好能为高净值客户提供“一站式”的便捷服务，客户黏性也较高。

#### 3.3.2 券商：地位显著提升，财富管理转型见效

2022 年第二季度财富管理能力评价得分中，券商得分提升显著。但从得分排名前十的券商来看，其分值明显低于银行，排在前十的券商均是行业龙头券商，其分值差异较小，说明券商同质化竞争较为明显。券商在财富管理榜单排名的提升，一方面来自于统计口径的变化，统计口径调整后，ETF 采用季末时点值统计，不扣除二级市场净买入金额，ETF 业务实力强的券商规模及排名提升幅度较大；另一方面，基金投顾业务也成为了重要推手。券商得分的提升，反映出券商财富管理转型取得良好效果，基金投顾业务发展势头良好。

随着权益类基金规模扩大，我国居民对权益市场的关注度和参与度不断加深。而券商天然离资本市场较近，发展权益类产品财富管理具有优势。券商拥有资本市场投资人才优

势。券商的各项业务，如自营业务、财富管理业务、股权投资业务、资产管理业务，都对投资人员的专业能力有较高的要求。券商在业务发展过程中，积累了具有丰富投资经验的人才，从而使券商具备了为客户提供优质财富管理服务的的基本条件和综合实力。与银行相比，券商在渠道端仍处于劣势，但随着统计口径调整，叠加投资者对权益基金产品的需求增长，券商保有规模及市场排名有望进一步提升。

基金投顾业务试点的推出，为证券公司财富管理业务带来更大发展机遇。基金投顾模式丰富了券商财富管理的收入来源。此前，证券公司多采用代销模式，接受基金管理人的委托代销基金产品，受理投资者申赎基金产品申请，收入来源主要是销售费收入和申赎费用等。而在基金投顾模式中，证券公司可以开展管理型基金投顾服务，收取基金投顾服务费，这将大幅创新财富管理服务的模式，丰富盈利来源。

### 3.3.3 公募基金：头部效应明显，高质量发展可期

2022 年第二季度末财富管理能力评价得分中，公募基金平均分较 2021 年四季度末有所下降。和银行、券商相比，公募基金上榜数量较少，上榜一共只有 6 家，但比 2021 年四季度增加 1 家（嘉实基金）。从上榜机构来看，主要集中在头部公募基金（汇添富基金、易方达基金、广发基金、华夏基金、南方基金和嘉实基金）。

公募基金作为重要的机构投资者，在资本市场改革发展稳定中发挥着日益重要的作用。当前，公募基金已成为投资者资产配置的首选，投资者对公募基金的需求日益提升。公募基金拥有丰富的产品线，比如货币基金、股票基金、指数基金等产品已为投资者所熟悉，而 FOF（基金中基金）、公募 REITs（不动产投资信托基金）等产品也日益为投资者所接受。随着公募基金改革深化，公募基金的价值投资和长期投资理念日益得到投资者的认可，投资者越来越将公募基金视为长期投资的选择。今年证监会修订《证券投资基金管理公司管理办法》，将推动公募基金行业按照市场化、专业化的方向，通过优胜劣汰、良性竞争，形成更加多元、更具活力的行业生态格局，有助于培育一流的财富管理机构，吸引和留住中长期资金，促进行业的高质量发展。

### 3.3.4 第三方机构：呈现差异化发展格局，中小机构提升较快

2022 年第二季度末财富管理能力评价得分中，第三方机构平均分较 2021 年四季度有



所上升。上榜数量较 2021 年四季度末减少一家。从得分排名前十的第三方机构来看，其分值差距较大，说明第三方机构差异化发展较为明显。蚂蚁基金、天天基金在第三方机构中优势地位显著，北京雪球基金销售进入前十，说明中小机构通过特色化竞争，也可实现弯道超车。从非货币市场公募基金保有规模来看，腾安基金、基煜基金的保有规模都达到了 2000 亿元以上，并且仍然在快速增长中，是不可小觑的力量。

相比于银行、证券公司，第三方财富管理机构发展历史较短，导致其用户基础不及传统的财富管理机构。但由于第三方财富管理机构多为互联网企业，依托其技术与用户体验优势，在线上触达与便捷程度上更胜一筹。互联网企业以用户为中心的基因也有助于第三方财富管理机构在服务用户、提高用户体验、积极开展投资者教育等方面具有独特优势。这些优势的存在使得第三方财富管理机构俨然已成为财富管理市场中不可或缺的组成部分。

### 第 4 章 市场波动中财富管理的价值

随着资本市场改革不断深化，企业融资渠道不断拓宽，叠加当前“房住不炒”的政策基调，房地产投资高收益、低风险的属性将被逐渐弱化。可以预见，我国居民的家庭资产配置将持续从房地产等实物资产向金融资产转移。随着居民金融投资多元化，中国财富管理市场有望承接广阔的增量资金。经过近年来的监管规范和行业引导，财富管理行业也逐步摆脱了过去野蛮生长的状况。

#### 4.1 市场波动对财富管理行业的影响

在内外多重因素的影响下，今年以来市场波动较大。在这一背景下，市场不同产品业绩分化明显，这背后也反映了不同机构的专业管理能力。与此同时，随着“资管新规”过渡期结束，资管产品在波动下破净成为常态，银行理财业务加速回归本源。在市场波动的背景下，投资者教育打开了时间窗口。做好投资者教育，提高投资者的专业知识储备和金融素养，让投资者培养理性的投资理念和风险防范能力，有利于资本市场的长期健康稳定。

##### 4.1.1 业绩分化明显，更考验财富管理机构的专业水平

2022 年上半年，受到俄乌冲突、疫情反复等外部和内部的影响，国内债市、股市波动较大。从主要市场指数来看，上半年沪深 300 下跌 9.12%，创业板指数下跌 15.91%，中证全债指数上涨 1.90%；从 11 个 Wind 一级行业指数上半年的表现来看，只有能源行业实现上涨，其余 10 个行业均下跌；从不同类型基金的表现来看，股票型基金、债券型基金、混合型基金、货币型基金的区间净值增长率分别为 -9.44%、0.88%、-4.50%、0.97%。

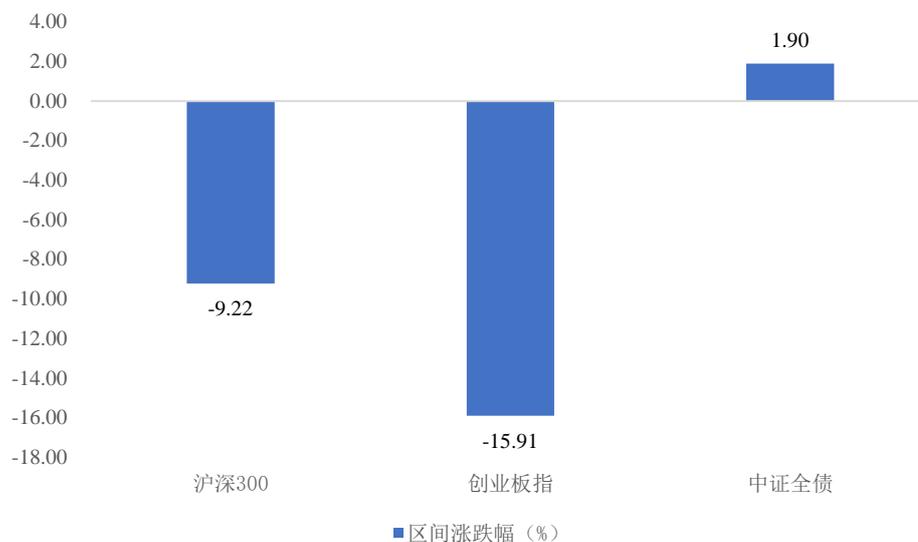


图 17 2022 年上半年主要市场指数表现

资料来源: Wind

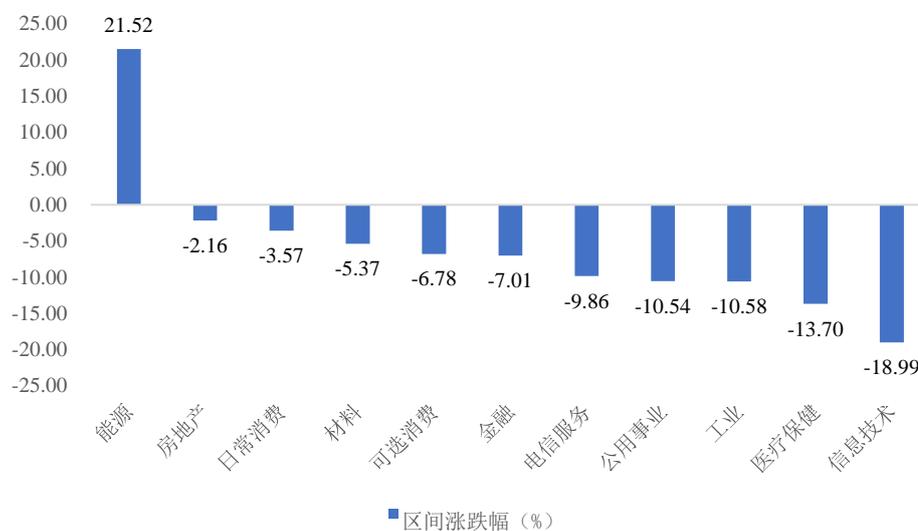


图 18 2022 年上半年 Wind 一级行业指数表现

资料来源: Wind

## 市场波动中财富管理的价值

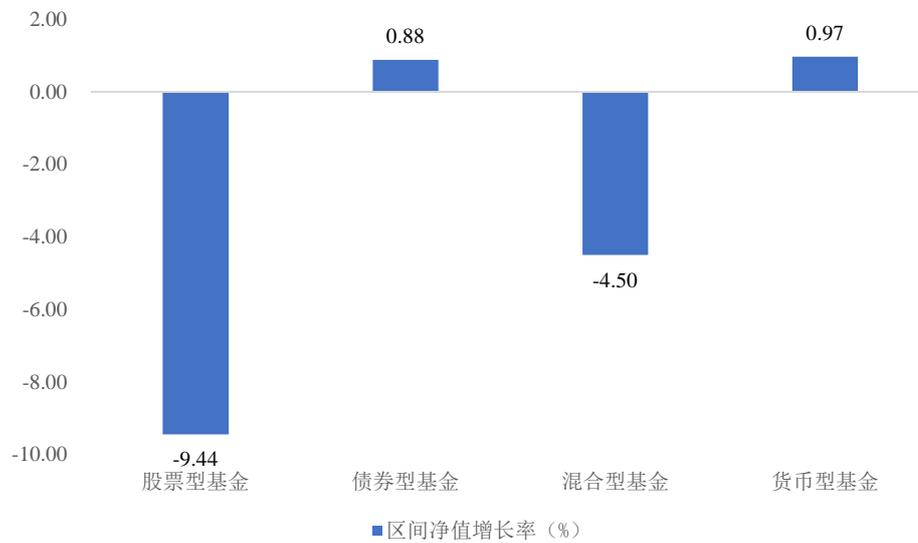


图 19 2022 年上半年主要类型基金平均业绩

资料来源: Wind

在市场波动背景下，不同类型产品业绩分化明显。从股票型基金来看，91.9%的产品均受到市场影响下跌，但仍有 0.31%的基金实现了 30%以上的净值增长；从债券型基金来看，84.46%的基金都实现了净值正增长；从混合型基金来看，86.02%净值都下跌，但有 0.07%的混合型产品实现了 30%以上的净值增长。

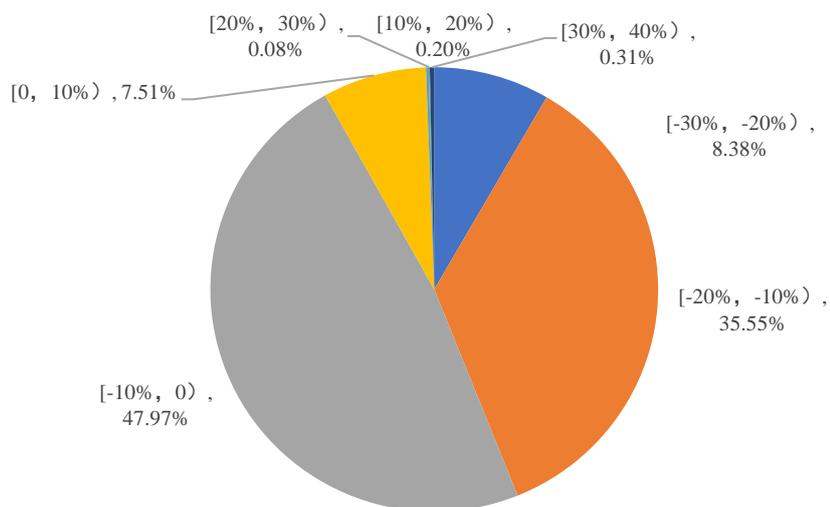


图 20 2022 年上半年股票型基金区间净值增长率分布

资料来源: Wind

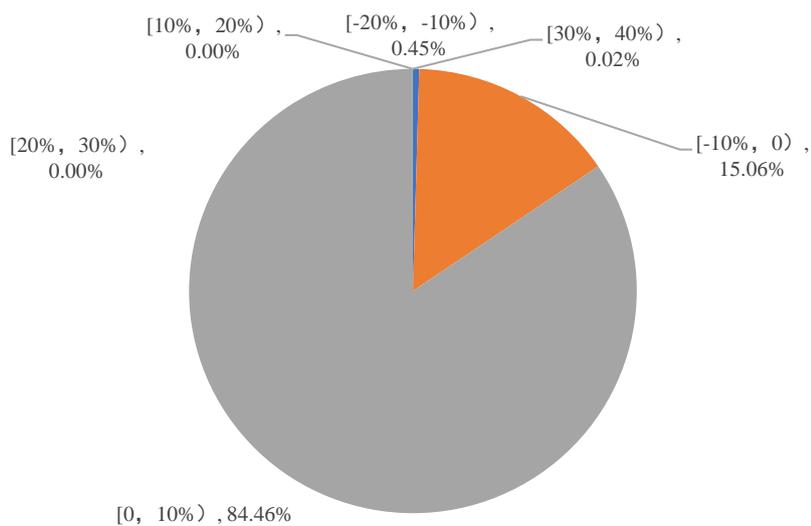


图 21 2022 年上半年债券型基金区间净值增长率分布

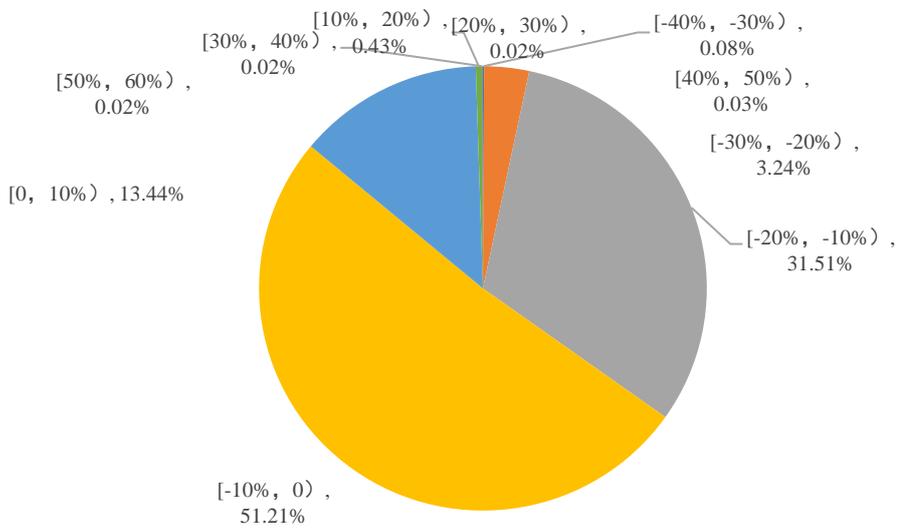


图 22 2022 年上半年混合型基金区间净值增长率分布

## 4.1.2 产品“破净”成为常态，银行理财回归本源

银行理财走向全面净值化时代，理财产品净值波动加大。“资管新规”以前，理财业务通常给予客户一个稳定收益率，对客户实现刚性兑付，投资收益和风险都由银行自身承担，理财业务也沦为“影子银行”。随着“资管新规”过渡期结束，银行理财业务逐步回归本源，理财产品净值波动也成为常态。一方面，银行理财产品净值走势是对底层资产价格波动的反映，也是金融市场波动的映射；另一方面，理财产品“破净”与估值方法变化相关，估值方法从摊余成本法调整为市值法计量，理财产品底层资产价格的变化会更及时、直接地体现在理财产品净值上。受估值方法调整的影响，银行理财产品的收益波动也在放大，短期的净值波动难以避免。

截至 2022 年 7 月 13 日，全市场理财产品“破净”（累计净值小于 1）数量达到 801 个，占比达到 2.65%；理财公司中，破净产品数量为 593 个，占比为 4.77%。

表 10 各理财公司破净产品数量及占比

理财公司	产品数量	破净产品数量	破净产品占比
贝莱德建信理财	3	2	66.67%



工银理财	1286	242	18.82%
兴银理财	826	56	6.78%
中银理财	1154	77	6.67%
中邮理财	328	18	5.49%
广银理财	57	3	5.26%
招银理财	1199	52	4.34%
建信理财	937	38	4.06%
华夏理财	596	23	3.86%
南银理财	250	9	3.60%
宁银理财	360	10	2.78%
交银理财	648	18	2.78%
光大理财	306	6	1.96%
信银理财	1159	20	1.73%
汇华理财	137	2	1.46%
徽银理财	277	4	1.44%
平安理财	439	6	1.37%
苏银理财	440	3	0.68%
杭银理财	456	2	0.44%
农银理财	357	1	0.28%
青银理财	606	1	0.17%
渝农商理财	288	0	0.00%
上银理财	195	0	0.00%
浦银理财	128	0	0.00%
施罗德交银理财	11	0	0.00%
合计	12443	593	

资料来源: Wind (数据截至 2022 年 7 月 13 日)

净值化转型后，产品的收益表现与投资策略、市场环境密切相关，并直接反映在净值表现中。在“资管新规”确立的监管体系下，银行理财业务要真正承担起“受人之托、代客理财”的专业责任。随着严监管、强监管成为常态，银行理财业务发展不仅要实现规模稳步扩张，还需进一步提升专业服务能力，从而更好地服务融资人和投资人客户，将理财产品的风险和收益传递给产品投资者，推动银行理财业回归本源，这对理财公司的投研能力、市场营销能力、渠道销售能力、客户服务能力等方面提出了更高要求。

### 4.1.3 市场波动下，投资者教育意义凸显

在市场波动的背景下，投资者教育打开了时间窗口。资本市场的安全运行和功能发挥，离不开成熟理性的投资者群体。做好投资者教育，提高投资者的专业知识储备和金融素养，让投资者培养理性的投资理念和风险防范能力，有利于资本市场的长期健康稳定。在市场波动的背景下，一方面，随着资管产品净值化转型，底层资产的价格波动更加直观地反应在产品净值走势上，其净值能更为真实、直接地反映出产品的实际运行情况；另一方面，基金产品收益随着市场波动而波动，不再呈现普涨的情形。在这一过程中，通过加强投资者教育，引导投资者正确认识市场风险，提高投资者的风险意识和理性参与能力，有助于推动资本市场形成“卖者尽责、买者自负”的环境和良好的生态。

## 4.2 市场波动下财富管理业务模式探索

市场波动背景下，高质量的财富管理服务是机构的核心竞争力。这其中包括四个层面：一是通过金融科技打破时间、空间的局限，实现良好的用户体验；二是通过完善的客户服务体系和完备的投后服务，增强客户粘性，体现服务价值；三是通过提供更丰富的产品货架、更多样的产品供给满足客户多层次的需求；四是通过打造线上线下全渠道服务能力，实现更全面的客户覆盖，提升客户服务的广度和深度。

### 4.2.1 科技：金融科技赋能财富管理，提升用户体验

金融科技的应用在提升财富管理客户体验上发挥着重要作用，将有效增强客户粘性。财富管理的本质是以客户为中心，财富管理机构可以借助大数据挖掘技术，对客户数据、行为偏好和生活场景进行分析处理，勾勒多维的客户画像，并根据客户偏好及使用习惯精准提供触达目标用户的营销方案。在服务客户的过程中，财富管理机构可通过移动客户端、互联网站等，打造线上线下体验一致的服务，打破时间、空间的局限性。

金融科技的运用可以提升财富管理行业的服务效率。财富管理机构可以运用大数据技术，挖掘和利用多维度、网络化的用户数据，构建差异化的服务策略、动态化的管理方式、智能化的运营决策。对财富管理的核心客户高中净值群体而言，由于其具有多样化、复杂化等特点，大数据、云计算、区块链、智能投顾的综合应用，在甄别与区分客户特征和需



求方面将发挥巨大作用。财富管理机构通过有效提升产品设计、风险控制及服务能力，可更好地匹配中高净值客户的需求。

招商银行是将金融科技运用较好的银行典范，从组织架构上的调整即可体现。招商银行的中后台建设对标金融科技公司，从根本上改变以往分支行分散经营的做法，统一归口管理零售用户。招商银行 2019 年 12 月将“一部三中心”改为“一部六中心”，总行层面首设金融科技办公室，信息技术组织架构的调整遵循的一个重要原则就是强化中台智能，充分展示了按业务类型、服务客群将研发团队重新配置，确保让技术、业务、产品可以最大化的衔接，以实现“轻管理”和“轻经营”的目标。

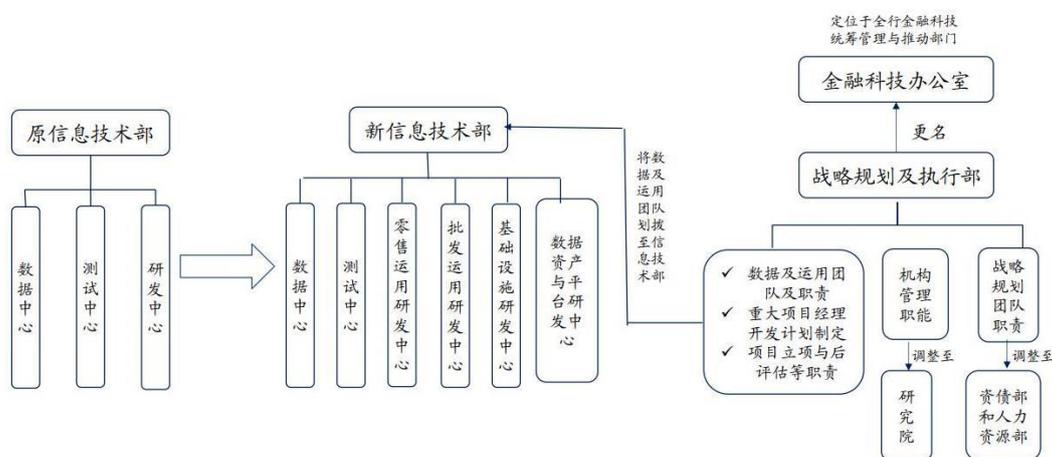


图 23 招商银行组织架构变革

在券商中，华泰证券的互联网思维领先在起跑线上，且抓住了每一次行业机遇。华泰证券凭借领跑全行业的互联网思维和超前的互联网布局，在证券公司“互联网+”转型的大势中掌握了充分的主动权，形成了以移动互联网为核心载体的财富管理服务体系。华泰证券在超前的互联网战略下，以低佣的打法获得了庞大的客户基础，持续加码的研发投入为公司搭建了高效智能的运营系统与客户数据系统，形成全面的客户画像与产品画像，以便更好地以客户需求为中心进行服务。

表 11 华泰证券财富管理条线发展进程

时间	进程
1997 年	华泰证券率先推出网上交易
2007 年	打造客户关系管理系统 CRM，构建完整的客户数据库，奠定了华泰证券互联网营销分层分级服务的基础。
2009 年	华泰证券将业务全面互联网化作为公司的战略目标，并推出“涨乐”移动财富管理终端，构建 PC 端、手机移动端互联网平台，形成多渠道服

## 市场波动中财富管理的价值

	务。
2013 年	证监会放开对“线上开户”的限制，允许实行见证开户、网上开户等非现场开户形式。非现场开户的放开，极大地降低了券商营销成本和运营成本。华泰证券迅速作出反应，半年后率先推出线上开户功能。
2014 年	新一代移动财富管理终端“涨乐财富通”正式上线，融合多项功能于一身的站式理财平台面向所有互联网用户免费开放。
2014 年	华泰证券与网易开启为期三年的战略合作，网易向华泰证券开放核心广告资源，同时网易或其关联公司在相关产品或频道增加证券开户功能或入口，并引导用户在华泰证券开户，华泰证券提供证券开户系统对接、在线咨询、业务办理、线上和线下金融服务等。
2016 年	收购 ASSETMARK，引入 TAMP（统包资产管理服务平台）模式，提升平台技术水平、升级财富管理体系。

### 4.2.2 客户：完善客户服务体系，加强投后服务

客户是财富管理业务的生存之本。财富管理业务的服务对象众多，对不同类别的客户，也对应着差异化的服务模式和业务价值。具体来说，对长尾客户而言，财富管理机构主要通过线上渠道开展服务，金融科技的引入有利于提升用户体验，降低业务成本；对一般客户而言，财富管理需要在产品代销业务模式的基础上，发展基金投顾等服务，通过专业化的产品配置获取客户认可；对高净值客户而言，财富管理机构一方面需要通过丰富产品类别来满足客户的资产配置需求，另一方面则需要配置优秀的专业人才提供具有专业的定制化服务，从而实现客户资产的保值增值。

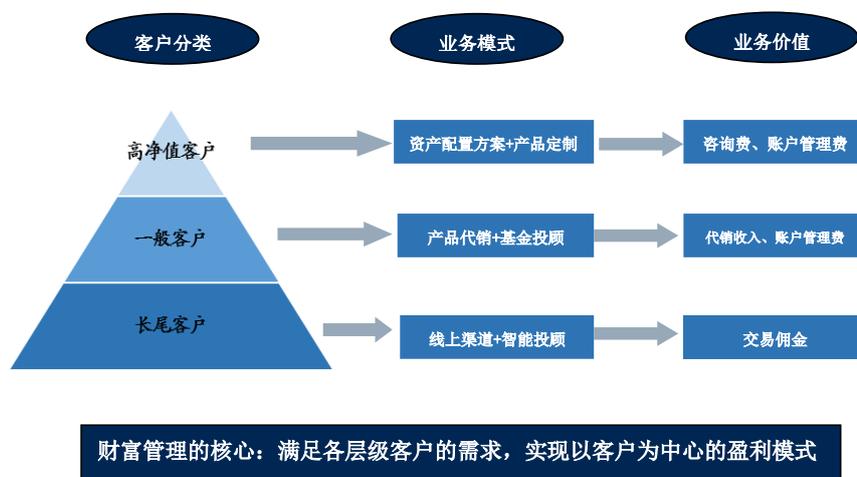


图 24 不同客户的财富管理业务模式

市场波动环境下，财富管理机构还应将投资者教育贯穿服务客户的全过程。对财富管理机构而言，需要将真实、准确、完整的信息披露作为实现“卖者尽责，买者自负”的重要原则，通过强化策略指导、产品筛选和培训支持等方式，投资顾问可提供售前规划、售中讲解和持续建议等价值服务，让财富管理客户规避投资过程中的各种陷阱。此外，在开展投资者教育的过程中，财富管理机构还需加强投教工作的针对性，根据投教对象各类特征属性（如年龄、职业、风险承受能力等）将其划分为不同类型，提供定向化、精准化的投教活动，从而真正实现以客户为中心，实现投资者教育的意义。

国联证券作为一家中等规模券商，在财富管理领域杀出重围，当前基金投顾业务规模位居行业前列。作为一家中等规模的券商，国联证券充分发挥了其船小好掉头的优势，通过部门协同，结合自身禀赋，明确“小 B 大 C”的客户定位，聚焦中小银行和私募以及以中小企业企业家为主的高净值客群。国联证券建立了客户导向型的业务协同体系与客户循环体系。内部通过各业务条线，以服务客户为导向进行协同。外部建立客户管理系统，通过优质的服务与客户财富增值效应，维系客户。

## 市场波动中财富管理的价值

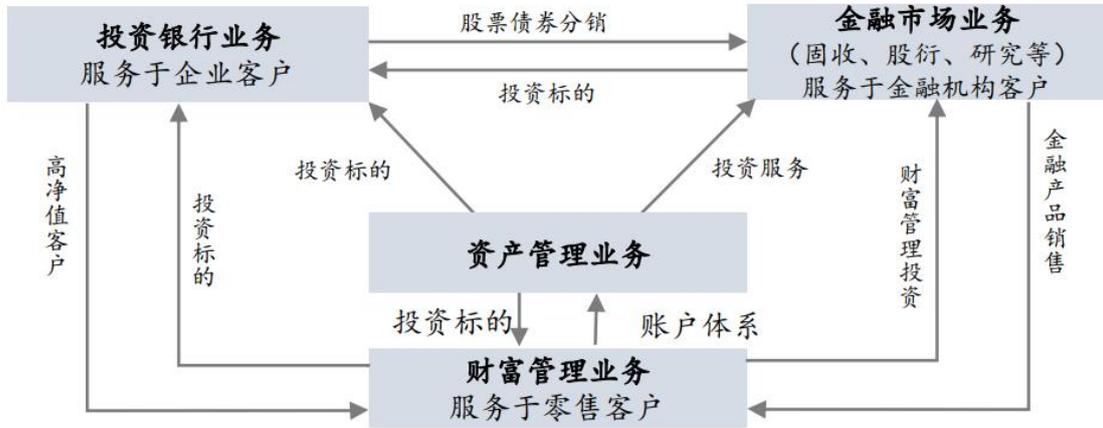


图 25 国联证券客户导向型业务协同体系与客户循环体系

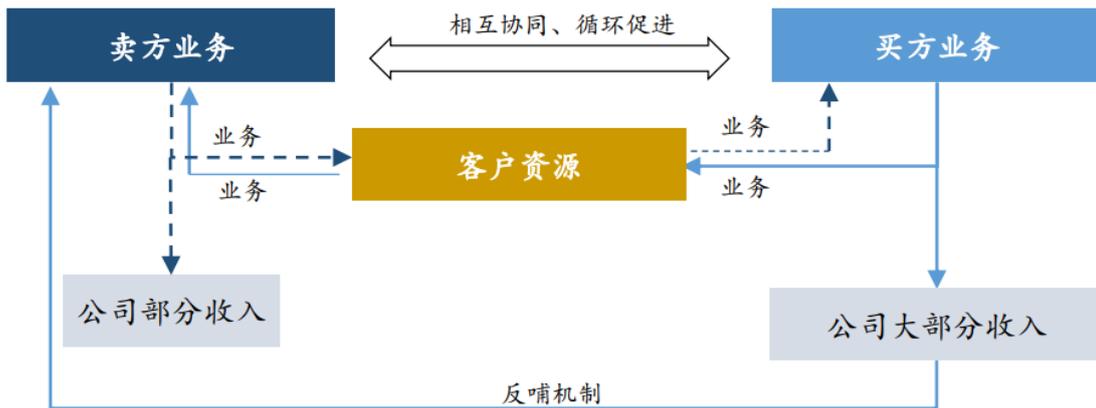


图 26 国联证券内部反哺、循环促进机制

第三方财富管理公司在服务长尾客户领域具有先天优势。以蚂蚁基金为代表的第三方财富管理机构拥有互联网运营的基因，深耕长尾市场，可以触及传统金融机构难以服务的对象。同时，借助科技手段，在保证服务质量的前提下，将原来成本较高的投顾服务通过 AI、直播等方式实现，让每位大众投资者都有享受专业理财顾问服务的机会。

### 4.2.3 产品：丰富产品条线，打造具有竞争力的产品

差异化的客户需要财富管理机构提供多样化的产品。财富管理需要为不同客户提供差异化的服务，当财富管理机构有丰富的产品货架供给，能够按照客户大类需求，提供不同



风险等级、收益率的产品，将大幅提升自身在行业中的竞争力和影响力。

以券商龙头中信证券为例，其财富管理业务不论是规模还是收入，一直稳居行业第一。中信证券财富管理条线的产品货架十分丰富，为客户提供包含公募基金、私募基金、资产管理计划、收益凭证在内的多种金融产品，能够按照客户大类需求，提供不同风险等级、收益率的产品。其中，衍生品、挂钩浮动收益类产品是中信证券的特色产品，走在业务创新的前列。



图 27 中信证券产品体系

#### 4.2.4 渠道：打造线上线下全渠道服务能力，加强客户粘性

客户的获取、留存以及升级，都对机构渠道依赖度很高。一方面，在疫情反复的背景下，线上获客及服务成为常态，这有利于更便捷地触达客户，获取长尾客户，做大客户基础，同时保持存量客户交互频次；另一方面，线下渠道的获客有助于建立客户的信任感，对中高净值客户而言，线下服务也更能使其享受到高质量的服务。因此，对财富管理机构而言，打造线上线下立体化渠道服务，将增强其客户的获取范围，提升其服务的广度和深度。

银行具备其他财富管理机构没有的线上线下全渠道优势。以招商银行为例，其强化线

## 市场波动中财富管理的价值

上线下协同，一方面坚持用线上运营来实现低成本获客，招行和客户之间、客户与客户之间的资金和信息交互构成了“以金融自场景为主的开放生态”。当前，招行手机银行、掌上生活两大 App 月活破亿，零售业务绝大部分服务都通过手机进行，饭票、影票、出行、便民等场景也气候初成。另一方面，招商银行也充分发挥银行线下网点的传统渠道优势，通过提供更专业、更个性化的服务体验，满足客户多层次财富管理需求，获取客户信任，做好客户粘合。

### 4.3 市场波动下财富管理行业发展展望

公募基金代销机构保有规模在去年四季度出现了一波高速增长后，今年一季度受到市场波动的影响，无论是股票+混合公募基金保有规模还是非货币市场公募基金保有规模环比均出现了下滑。但在今年二季度，基金销售有所回暖。今年上半年，非货币市场公募基金的申购份额增加 9538.43 亿份。

表 12 公募基金份额

日期	封闭式	开放式					开放式合计	合计
		股票基金	混合基金	货币市场基金	债券基金	QDII		
202112	29005.26	15995.96	40870.51	94574.47	35593.58	1790.27	188824.80	217830.06
202201	29187.33	16703.53	41870.94	100332.12	38131.03	1937.12	198974.75	228162.07
202202	28980.52	16860.73	41720.41	103286.04	39119.22	2076.08	203062.47	232043.00
202203	29605.25	17180.21	41407.14	100031.88	36882.43	2326.29	197827.96	227433.21
202204	29969.87	17724.36	40552.15	108261.41	37213.18	2354.92	206106.03	236075.90
202205	30099.95	17623.05	39755.48	110277.76	39576.59	2453.82	209686.70	239786.64
202206	30706.01	17537.02	39735.04	105855.23	41770.15	3045.80	207943.24	238649.25

资料来源：中国证券投资基金业协会（单位：亿份）

居民日趋多元的金融资产配置需求对财富管理机构的专业服务能力提出更高要求。对财富管理机构而言，合理的市场定位是成功的关键。一方面，头部机构具有规模先发优势、



更高的公司治理效率和更强的战略执行力，将获得更快的业务增长空间；另一方面，由于不同客群对于财富管理业务的核心诉求差异较大，未来财富管理机构将呈现出渠道服务更加立体化，产品服务更加精细化的趋势，这也是中小机构差异化发展的机会。

#### 4.3.1 居民对配置型金融产品的需求增加，财富管理机构需提高专业配置能力

**财富管理业务发展空间广阔。**随着中国经济发展的质量稳步提升，人民生活持续改善，居民财富管理需求也在大幅增长。当前，中国个人可投资金融资产规模逐年增长，居民金融资产配置需求也日趋多元，这背后孕育着巨大的财富管理市场。

**市场波动更考验财富管理机构的专业服务水平。**财富管理属于成熟的理财服务，和一般的代销产品业务以产品为中心不同，财富管理的本质是以客户为中心，满足以客户为中心的业务需求。随着财富管理从简单的产品代销走向真正的资产配置，在市场波动的背景下，将更加考验财富管理机构的专业服务水平、产品供给能力以及客户留存程度，这将从专业人才配置、投资者教育配套、产品丰富程度、渠道能力等多方面考验财富管理机构的综合服务能力。

#### 4.3.2 头部财富管理机构有望获得更快的业务增长空间

**财富管理业务具有较强的先发优势，头部机构呈现强者恒强的竞争态势。**头部机构具有规模先发优势、更高的公司治理效率和更强的战略执行力。在市场波动的环境下，头部机构由于具有更加丰富的产品供给、更加专业的人才团队、更加完善的客户服务体系、更庞大的客户资源，可以通过做全品类服务，使得客户与金融产品的撮合、链接更加高效，有望在行业竞争中获得更快的业务增长空间。

#### 4.3.3 机构渠道服务更加立体化，产品服务更加精细化

**中小机构将获得差异化发展的机会。**由于财富管理机构的存量客群画像差异较大，不同客群对于财富管理业务的核心诉求差异较大。未来财富管理业务将呈现出渠道立体化、产品服务精细化、服务多样化的趋势，这也将是中小机构差异化发展的机会。中小财富管理机构可结合自身禀赋，深耕自己的客户资源，走精品化、特色化模式。这种特色服务，可能是擅长某一类金融产品的评价、挑选、配置，如对冲私募基金上；也可能是在某一类

## 市场波动中财富管理的价值

---

投顾服务上有自己独到之处，如在养老投顾服务上。通过差异化、有竞争力的服务，中小机构也有望实现弯道超车。



## 附录 1：中国资产管理行业指数编制方法

### 一、编制原则

第一，以现代金融理论为指导。现代金融理论是资管行业发展评价体系建立的基础，在指数的编制过程中，充分对相关金融理论进行梳理和分析。明确指标体系的构成和分类，既涵盖资管业务所具备的共性因素，又兼顾各个子行业的特性和优势，多维度、全方位建立评价指标体系，运用于我国资管行业发展的评价和分析。

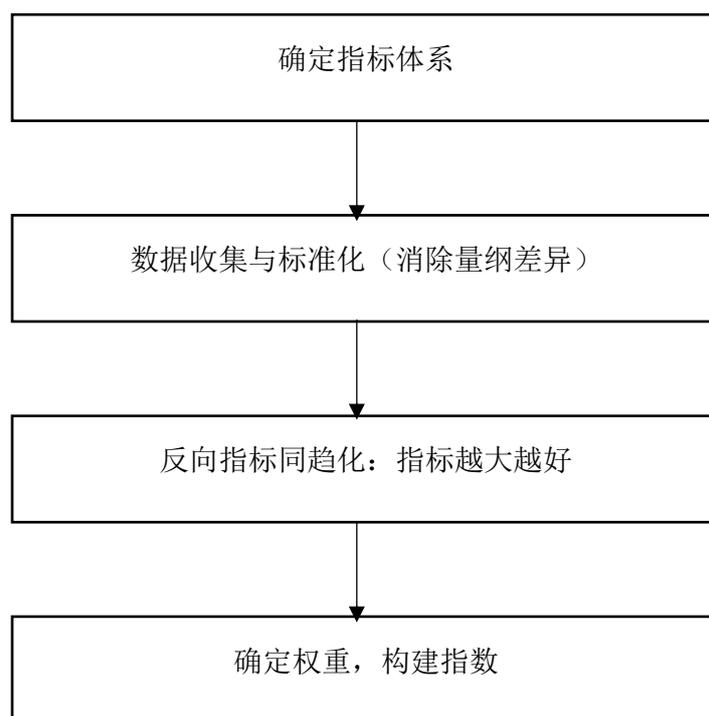
第二，兼顾未来资管行业发展趋势。当前我国正处于金融改革发展的关键期，金融结构不断调整，金融业务发展迅速，要兼顾资管行业发展趋势，涵盖新兴资管业态相关指标，并对其进行合理的评价和赋权，科学展现不同资管业务特点。

第三，充分考虑全面性和数据可得性。金融行业具有综合性和复杂性，对其进行测度和评价需要一个完善的指标体系，需要从多方面进行考虑。在指数的编制过程中，要在充分考虑数据可得性的基础上，尽可能涵盖所应具备的各种因素。

## 二、编制思路

中国资产管理行业发展指数编制过程包括，指标体系的确定、数据收集处理、权重的确定、指数测算四个过程。

图 28 指数构建流程图



上图为中国资产管理行业发展指数构建流程图，在收集数据后，需要进行标准化、同趋化、确定权重等处理。

中国资产管理行业发展指数是从多角度、多层次对我国资产管理行业发展进行多维度测评的综合性指数，每一维度都是构成特定方面的分指数，每个分指数又由若干定量指标合成。定量指标衡量范围包括规模、数量、盈利能力和人才规模等方面，指标量级与单位不尽相同，因此需要在各分指数计算之前，对这些指标的处理方法统一规范，以使整体测算的指数不仅横向可比，而且纵向可比；不仅可以比较不同金融领域的发展相对水平，而且也可以考察资产管理行业整体发展的历史进程。



### 三、指标体系构建

#### （一）指标框架

在指标体系构建过程中，我们在借鉴《中国资产管理行业发展报告（2018）》、《中国财富管理发展指数报告（2019）》等研究的基础上，充分考虑当前我国资产管理行业发展特征<sup>5</sup>，以资管规模、资管产品、经营效益和人才资源等四个一级维度，银行业、证券业、保险业、信托业和基金业等五个二级维度，来刻画我国资管行业的发展情况，保证该指数的科学性、系统性与完整性。

2012年以前，我国资产管理行业发展相对滞后，监管部门还未大规模放开金融机构的资产管理业务。2012年之后，监管部门陆续推出新政，如券商资管新政十一条、放宽公募基金投资范围、保险业资管放松以及首次允许期货公司加入资管阵营，使资产管理行业步入具有竞争、创新、混业经营等特征的大资管时代。2013年，在“放松管制、放宽限制、防控风险”的政策环境下，传统资管的分业经营壁垒逐渐被打破，各类资产管理机构之间的竞争加剧，银行、券商、保险、基金、信托等各类资产管理机构开始涌向同一片红海，我国资产管理行业也开始进入快速发展的新阶段，2013年也因此被称作“中国大资管元年”。

有鉴于此，我们收集了时间跨度为2013年第1季度-2022年第2季度<sup>6</sup>的数据，可以比较直观地了解自2013年进入大资管元年之后，我国资产管理行业的发展态势。

---

<sup>5</sup> 2012年监管部门首次允许期货公司加入资管阵营，2016年我国泛资管行业所管理的资产总规模约为102.5万亿元，期货公司资管规模为2792亿元，占比仅为0.27%，不足百分之一，可见期货公司资管业务还未成为我国财富管理的主要手段，因此暂未将其单独列为二级指标。

<sup>6</sup>截至报告日，2022年2季度多项数据未公布，暂未公布数据由估算得到。

表 13 中国资产管理行业发展指数指标框架

一级指标	二级指标	指标描述 <sup>7</sup>	数据来源
资管规模	银行业资管规模	银行理财产品存续余额 <sup>8</sup>	普益标准数据库
	证券业资管规模	证券公司及其子公司资管规模	中国证券投资基金业协会
	保险业资管规模	保险业资金运用余额 <sup>9</sup>	中国银行保险监督管理委员会
	信托业资管规模	信托资产余额	中国信托业协会
	基金业资管规模	公募基金、基金公司及其基金子公司的专户业务与私募基金存续余额之和	中国证券投资基金业协会
资管产品	银行业资管产品	银行理财产品存续数量	普益标准数据库
	证券业资管产品	证券公司存续资产管理计划数量	中国证券投资基金业协会
	保险业资管产品	保险资产管理产品存续数量	中国保险资产管理业协会
	信托业资管产品	存续集合类、单一类、财产类信托数量之和	Wind 数据库
	基金业资管产品	公募基金、基金公司及其子公司私募资产管理计划量与私募投资基金存续数量之和	中国证券投资基金业协会、Wind 数据库

<sup>7</sup>各指标所涵盖的各资产管理业务资金规模总和即为该行业资产管理规模。

<sup>8</sup>由于银行业理财登记托管中心未公开银行资管相关季度数据，为满足本报告聚焦资管行业季度发展的变化，本报告采用普益标准数据库对银行理财规模与产品的统计口径。

<sup>9</sup>根据中国证券投资基金业协会发布的《中国证券投资基金业年报》，在其关于保险公司资产管理业务的描述中采用保险业资金运用余额来代表保险业资产管理规模。

经营效益	银行资管经营效益	上市银行手续费及佣金收入 <sup>10</sup>	Wind 数据库
	证券资管经营效益	资产管理业务净收入	中国证券业协会
	保险资管经营效益	上市保险公司非保险业务经营收入 <sup>11</sup>	Wind 数据库
	信托资管经营效益	信托公司经营收入	中国信托业协会
	基金资管经营效益	公募基金及基金子公司管理费总收入	中国证券投资基金业协会
人才资源 <sup>12</sup>	银行资管人才资源	银行业金融机构从业人员数	国家统计局
	证券资管人才资源	已注册从业人员	中国证券业协会
	保险资管人才资源	保险公司职工人数	国家统计局
	信托资管人才资源	信托机构从业人员	中国信托业协会
	基金资管人才资源	公募基金管理机构从业人员、私募基金管理人员数之和	中国证券投资基金业协会

<sup>10</sup>截至 2019 年末，36 家 A 股上市银行理财产品存续规模达到 21.64 万亿元，占银行业理财总规模的 80%。根据上市银行年报所披露的银行机构财务状况，未有银行资管业务的经营效益的具体衡量指标，而上手续费及佣金收入为非息收入，具体包括顾问和咨询费、理财服务手续费、代理手续费、托管及其他受托业务佣金等等，因此用该指标作为银行资管经营效益的替代变量。

<sup>11</sup>数据来源于 Wind 数据库整理的上市保险公司年报，该指标为经营收入与保费总收入之差，该部分包括投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益与其他业务收入，其中其他业务收入包括资管业务，鉴于数据可得性，以该指标作为保险资管经营效益的替代指标。

<sup>12</sup>由于银行业、证券业、保险业没有关于资管人才的指标统计，鉴于数据可得性，只能以子金融行业从业总人数的变化情况作为替代变量，以此来衡量该领域人才资源发展情况。

### （二）指标选取

#### 1. 资管规模

资管规模指标是对各细分金融领域资管规模的动态刻画，从理论上讲，资管业务发展程度最直接的表现就是市场规模，规模的扩大可以吸引更多的金融机构和金融从业人员，形成规模经济收益。

在资产管理规模一级指标下，我们设置了基于不同子行业的五个二级指标。其中，银行业资产管理规模用银行业理财产品存续余额来度量，具体包括银行理财产品、私人银行业务的产品资金余额，数据来源于普益标准数据库；证券业资产管理规模用证券公司及其子公司资管规模来衡量，数据来源于中国证券投资基金业协会；保险业资产管理规模用保险业资金运用余额来衡量，数据来源于中国银行保险业监督管理委员会；信托业资产管理规模用信托资产余额来衡量，数据来源于中国信托业协会；基金业资管规模用公募基金、基金公司及其基金子公司的专户业务与私募投资基金存续余额之和来衡量，数据来源于中国证券投资基金业协会，其中私募投资基金包括私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金等，数据来源于中国证券投资基金业协会。

#### 2. 资管产品

资管产品指标是基于银行业、证券业、保险业、信托业和基金业进行集成的一级指标，包括五大行业产品发行量的二级指标，以此对我国资产管理产品总体发行数量与丰富程度进行量化评估。其中，银行业资产管理产品用理财产品存续数量来衡量，数据来源于普益标准数据库；证券业资产管理产品用证券公司存续资产管理计划数量来衡量，数据来源于中国证券投资基金业协会；保险业资产管理产品用保险资产管理产品存续数来衡量，数据来源于中国保险资产管理业协会；信托业资产管理产品用存续集合类信托数量、单一类信托数量和财产类信托数量之和来衡量，数据来源于 Wind 数据库；基金业资管产品用公募基金、基金公司及其子公司私募资产管理计划量与私募投资基金存续数行量之和来衡量，数据来源于中国证券投资基金业协会。

#### 3. 经营效益

经营效益指标是对五大细分行业资管业务运作能力和效益进行评价的一级指标。具体来看，银行业资产管理经营效益用上市银行手续费及佣金收入来衡量，据来源于 Wind 数据库整理的上市银行年报；证券业资产管理经营效益用证券机构资产管理业务净收入来衡量，数据来源于中国证券业协会；保险业资产管理经营效益用上市保险公司非保险业务经营收



入来衡量，数据来源于 Wind 数据库；信托业资产管理经营效益用信托公司经营收益来衡量，数据来源于信托业协会；基金业资产管理经营效益用公募基金管理费总收入与基金子公司管理费总收入之和来衡量，数据来源于中国证券投资基金业协会。

#### 4. 人才资源

资产管理是一个轻资产、重人才的服务型行业，人才就是竞争力的体现，对人才的吸引和培养是资管业务发展的关键。从理论上讲，金融人才是最重要的供给因素，是金融集聚的重要体现，是每一个金融市场发展不可或缺的因素。人才资源不仅是软实力的重要体现，更是对未来发展趋势的潜在参考指标。

由于银行业、证券业、保险业缺少关于资管人才的指标统计，鉴于数据可得性，我们以子金融行业从业总人数的变化情况作为替代变量，以此来衡量该领域人才资源发展情况。具体来看，银行资管人才资源用银行业金融机构从业人员数来衡量，数据来源于国家统计局；证券资管人才资源用已注册从业人员来衡量，数据来源于中国证券业协会；保险资管人才资源用保险公司职工人数来衡量，数据来源于国家统计局；信托资管人才资源用信托机构从业人员<sup>13</sup>来衡量，数据来源于中国信托业协会；基金资管人才资源用公募基金管理机构有从业人员与私募基金管理人工总数之和来衡量，数据来源于中国证券投资基金业协会。

## 四、数量指标的无量纲化

无量纲化，也叫数据的标准化，是通过数学变换来消除原始变量（指标）量纲影响的方法。在计算单个指标指数时，首先必须对每个指标进行无量纲化处理，而进行无量纲化处理的关键是确定各指标的上、下限阈值。在指数的构建过程中我们采用 min-max 方法，对原始数据进行标准化处理，消除量纲。这种方法的好处是能够使得标准化后的指标变量都位于[0, 1]区间内，方便后续指数的计算。具体的标准化的公式如下：

$$Z_i = \frac{\text{指标} - \text{该指标最小值}}{\text{该指标最大值} - \text{该指标最小值}} = \frac{X_i - \min}{\max - \min}$$

<sup>13</sup>信托机构从业人员数据为信托业协会季报公布的信托业净利润收入总额除以人均净利润额的值。

上式中 $X_i$ 代表待标准化的变量数据， $Z_i$ 为标准化后的变量， $\min$ 代表该指标变量的最小值， $\max$ 代表该指标变量的最大值

当指标数据存在极端值，离差较大时，简单的标准化方法可能会使得标准化后的数据集中在某一个较窄的范围，使得指标反映的信息模糊化，同时相当于无形中增大了异常值得权重，不利于指标之间的客观比较。因此，针对离差较大（即最大值减去最小值）大于1000的变量，我们采用先取自然对数值，再进行标准化的方法进行特殊化处理。

## 五、指标权重的确定

权重值的确定直接影响综合评估的结果，权重值的变动可能引起被评估对象优劣顺序的改变。所以，合理地确定综合评估发展各主要因素指标的权重，是进行综合评估能否成功的关键问题。

权重的确定方法有很多种。从原理上看，我们可以基于理论研究确定权重，也可以以主观定性与客观定量法相结合的方式来确定不同指标的权重。确定权重的方法主要有简单平均分、专家打分法、主成分分析法、熵值法、VAR 脉冲响应法和 DMS-TVP-FAVAR 等五大类。对于前三类方法，主要依赖数据数值上的客观规律，以数值相关性、离散程度或空间结构来确定权重，其权重背后的经济学含义较弱，不利于公众的理解。而 VAR 系列的方法以指标对追踪变量的波动的解释程度作为权重，使得权重具有直观明确的经济含义，且这种方法构建的指数一般具有更好的预测能力。但简单的 VAR 模型的方法由于模型的假定及局限性，可能会遗漏部分指标变量的信息。同时，随着指标体系的扩大，VAR 模型的方法面临着过度参数问题，因此 VAR 脉冲响应的方法在对应较大的指标体系时的适用性不佳。

表 14 五大类指数编制方法对比

方法	主要内容	优点	缺点
简单平均法	平均赋权，每类一级指标相同权重	简单、直接	相同权重不符合客观规律
专家打分法	聘请行业内专家对各指标重要性进行打分	简单、直观、便于理解	缺乏客观性



主成分分析法	发掘指标内部相关性，以共同因子替代，最大限度保留原有信息	客观、可用于庞大的指标体系	背后经济学含义较弱
VAR 脉冲响应法	以指标变量对目标变量冲击的平均脉冲响应的比例作为权重	具备经济学含义，对目标变量追踪效果好	针对庞大指标，易出现过度参数问题
DMS-TVP-FAVAR	VAR+主成分分析+系数动态变化+模型动态选择	先进、追踪效果佳、克服了之前的问题	操作复杂

对比可知，DMS-TVP-FAVAR 是目前在指数估计中最先进的方法，能够解决客观性、经济学含义以及应用庞大指标体系的问题。将主成分分析法与 VAR 方法结合，即因子增广向量自回归模型(FAVAR)既能解决主成分分析法确定权重存在的只注重数值规律，经济含义不明的问题，又避免大量指标变量导致的过度参数问题。而加入动态系数变化(TVP)则考虑了指标体系中权重随时间变化的动态特征。同时，允许对指数的指标体系进行动态模型选择(DMS)，不同时期，影响指标可以发生变化。例如，随着时间变动，以往对目标变量没有或者影响很小的指标，影响能力增大，应该加入模型中；而过去对目标变量影响较大的变量可能会失去影响力而从指标体系中剔除。动态模型选择的采用使得我们能够对指标体系进行动态跟踪、调整而不会对整个模型产生系统性变化。

考虑到我国资管行业数据的可得性问题，暂时无法进行 VAR 系列方法的估计。在此，我们只是先将方法论提出，待中国资产管理行业相关变量扩充完善后，再进行更高级的方法估计。

参考已有研究，2015—2019 年中国财富管理规模指数、中国财富管理行业产品指数与中国财富管理机构发展指数都是采用主成分分析法确定权重。因此，考虑到数据的可得性与评价客观性，我们分别测算了简单平均法、专家打分法和主成分分析法下的总指数。据测算，三种不同权重确定方法走势与增长趋势具有极高的相似，最终选择主成分分析法确定权重。

#### (一) 主成分分析法

主成分分析 (Principal Components Analysis, PCA) 也被称作主分量分析，主要思想是通过降维，将反映个体特征的多个指标转化为一个或少数几个综合性指标，从而使该指标

兼具科学性、全面性和有效性等特点。基于主成分分析还可以进一步作因子分析，以使各变量对研究目标的影响力更为显著。从数学运算上看，主成分分析与因子分析的本质是一致的，都是一种数据集简化技术，通过线性变换将原始数据投影到新的坐标系统中，并且依照数据投影方差的大小将投影坐标依次排序（第一主成分、第二主成分……）。每个主成分包含原有指标或变量的主要信息，而且不同主成分所含信息不存在重叠，所以能够在兼顾多变量信息的同时将相对复杂的因素降维简化，得到更为科学、有效的信息集合。

从实际运用上看，主成分分析法主要为了解决人们在指标（变量）信息量和分析效率之间的矛盾。为了尽可能全面、系统地分析问题或反映情况，在构建指数时，我们理论上应该将所有影响因素纳入考虑。但问题是这些未经处理的指标或变量所包含的信息一般都有重叠，而且变量越多，信息重叠的情况就越严重，进行定量分析时计算就愈加复杂。

主成分分析法正是解决此类问题的理想方法。将原有具有一定相关性（信息重叠）的指标（如  $P$  个变量）组合成为一组新的但相互不相关的综合指标加以替代。组合方法通常为线性组合。随后依据综合指标方差大小来确定最终选择综合指标的个数。如第一个综合指标（ $F_1$ ）的方差最大，即  $\text{Var}(F_1)$  最大，那么表明综合指标  $F_1$  所包含信息较多，被称为第一主成分。如果第一主成分所包含信息不能满足分析需要，即遗漏了原始  $P$  个变量较多的信息，那么可以考虑增加选取第二个综合指标  $F_2$ ，而经过矩阵转化之后， $F_1$  所包含的信息不会再出现在  $F_2$  中，即  $\text{Cov}(F_1, F_2) = 0$ 。我们可构造出  $P$  个综合指标，顺序增加纳入分析的指标，直到其所包含的信息满足分析需要。

使用主成分分析的计算方法主要如下：

#### 1、对原始数据的标准化

假设有  $n$  个样本，指标体系中的变量有  $P$  个，因此可以得到总体的样本矩阵。并选取反映其特性的  $P$  个变量，从而得到总体样本矩阵：

$$x_i = (x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ip})^T, i = 1, 2, \dots, n \quad (n > p) \quad (1-1)$$

对样本矩阵元进行标准化：

$$Z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{s_j}, i = 1, 2, \dots, n; j = 1, 2, \dots, p, \quad (1-2)$$

其中  $\bar{x}_j = \frac{\sum_{i=1}^n x_{ij}}{n}$ ,  $S_j^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_j)^2}{n-1}$ ，由此得到标准化的矩阵  $Z$ 。

#### 2、求解相关系数矩阵

利用标准化矩阵  $Z$  求解相关系数矩阵，计算方法如下：



$$R = [r_{ij}]_p, xp = \frac{z^T z}{n-1} \quad (1-3)$$

### 3、求解特征根

通过  $|R - \lambda I_p| = 0$  求解样本相关矩阵  $R$  的特征方程并得到相应的特征根，依据信息利用率大小确定主成分个数  $m$ 。一般在指数构建时设定信息利用率达到 85% 以上，由此得到  $m$  值。对于每个特征根  $\lambda_j$ ，求解特征向量。

### 4、将指标变量转化为主成分

计算公式为： $U_{ij} = z_i^T b_j^0, j = 1, 2, \dots, m$

其中  $U_j$  为第  $j$  个主成分，共得到  $p$  个主成分。

### 5、对所选取的 $m$ 个主成分进行综合评价

以信息利用率为标准，我们选择主成分的前  $m$  个作为最终分析所用综合指数，以每个主成分的方差贡献率作为权数对  $m$  个主成分进行加权求和，即可得到每个指标的权重。权重计算过程为：以所取前  $m$  个主成分特征值乘以对应主成分得分系数的绝对值得到系数值，再以各系数值占系数值之和的比例作为权重。

#### （二）权重测算

我们对原始数据进行标准化无量纲处理，以避免各指标量纲不同所引起的比较无意义性，然后通过主成分分析法计算得到的权重见下表。

表 15 指标权重分布情况

指标		主成分分析法		
一级指标	二级指标	一级权重	二级权重	加权重
资管规模	银行业资管规模	35.19%	23.28%	8.19%
	证券业资管规模		27.00%	9.50%
	保险业资管规模		16.48%	5.80%
	信托业资管规模		11.57%	4.07%
	基金业资管规模		21.67%	7.63%
资管产品	银行业资管产品	35.28%	17.34%	6.12%
	证券业资管产品		21.69%	7.65%

	保险业资管产品		19.34%	6.82%
	信托业资管产品		19.51%	6.88%
	基金业资管产品		22.12%	7.80%
经营效益	银行资管经营效益	13.24%	11.75%	1.64%
	证券资管经营效益		25.21%	2.36%
	保险资管经营效益		22.77%	3.46%
	信托资管经营效益		22.43%	3.31%
	基金资管经营效益		17.84%	2.47%
人才资源	银行资管人才队伍	16.29%	18.71%	3.05%
	证券资管人才队伍		20.94%	3.41%
	保险资管人才队伍		29.30%	4.77%
	信托资管人才队伍		21.26%	3.46%
	基金资管人才队伍		9.79%	1.60%

## 附录 2：基于不同机构的财富管理能力评价方法

### 一、口径与定位

中国公募财富管理（非现金类）渠道榜单对我国财富管理机构按期末公募类产品（非现金类）保有规模进行排名。公募类产品（非现金类）目前包括银行理财产品（非现金管理类）以及非货币公募基金。上述公募类理财产品均具有低门槛、净值化等相似点。

本榜单定位主要包含四点：第一，这是一个普惠性的财富管理的榜单，因此仅包括低



门槛的公募资管产品，而不包括私募基金、信托和基金专户等相对高门槛产品；第二，这是一个强调财富管理类服务的榜单，因此不包含近似无风险和弱服务需求的现金管理类银行理财和货币型公募基金；第三，这是一个评判综合销售服务能力的榜单，因此包括该财富管理机构的自销内部资管产品和代销外部资管产品的保有量；第四，这是一个全面囊括不同类别机构的榜单，因此包括了从事零售和机构业务的不同类型机构。

本报告中的财富管理能力主要指主动管理能力，我们聚焦银行理财产品（非现金管理类）以及非货币公募基金的保有量规模。由于财富管理业务正在从卖方服务向买方服务转型，对机构来说，客户信任和客户粘性是财富管理机构溢价能力的重要来源，关注保有量，意味着以客户为中心，通过高频交互、专业服务和长期陪伴帮助客户以更大概率获取正收益，这也将强化财富管理机构与客户的关系。财富管理的保有量反映了机构的投资研究、管理等能力，因此我们把它作为关注的指标。

## 二、 评价说明与数据来源

通过一种非线性转换方式（齐夫定律构造法）对各机构销售的公募资管产品（非现金类）保有规模进行评分，保有规模越大，评分越高。保有规模评分可直接且客观反映各机构的保有规模差异和相对排序。

榜单数据分别来自中国证券投资基金业协会、中证金牛金融研究中心。

## 三、 评价方法说明

机构保有规模呈现一定程度的头部聚集效应，规模的对数与排名（1, 2...100）呈一定的线性关系。为了让机构的得分代表规模的相对大小，同时避免披露各家机构的非现金公募产品具体保有规模，通过非线性转换的方式将规模转换成分数。

线性打分为直接使用最大最小值法打分，非线性打分为  $\log$  后，再按最大最小值打分。虚拟最高分 500 分，虚拟最低 60 分。指数化具体做法是：

- ①规模取对数，得到变量 A；
- ②经过线性变化，得到变量 B；
- ③B 经过指数函数变换得到得分；
- ④前 20 名得分加一个微小扰动项，防止反推所有机构的规模。

本质含义是机构得分的对数是机构保有规模对数的线性函数。

### 附录 3：我国资产管理行业发展指数及其同比增长率 (2013Q1-2022Q2)

时间	总指数	二级指数			
		规模指数	产品指数	经营效益指数	人才资源指数
2013Q1	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2013Q2	113.43	117.76	115.09	110.04	103.22
2013Q3	127.03	135.09	130.86	120.06	107.01
2013Q4	141.51	152.85	149.00	130.06	110.08
2014Q1	160.30	176.71	173.48	139.99	112.82
	(60.30%)	(76.71%)	(73.48%)	(39.99%)	(12.82%)
2014Q2	180.41	200.08	201.26	149.81	117.63
	(59.05%)	(69.91%)	(74.87%)	(36.14%)	(13.96%)
2014Q3	201.32	222.64	231.10	159.47	124.76
	(58.47%)	(64.81%)	(76.60%)	(32.82%)	(16.59%)
2014Q4	224.67	246.85	265.62	168.90	133.42
	(58.77%)	(61.50%)	(78.27%)	(29.86%)	(21.21%)
2015Q1	256.51	281.06	312.65	178.02	145.74
	(60.02%)	(59.06%)	(80.22%)	(27.17%)	(29.18%)
2015Q2	300.49	336.48	370.99	186.74	162.57
	(66.56%)	(68.17%)	(84.33%)	(24.65%)	(38.21%)
2015Q3	333.83	374.81	412.24	194.99	188.36
	(65.82%)	(68.34%)	(78.38%)	(22.28%)	(50.98%)



2015Q4	363.58	410.04	444.95	202.72	217.77
	(61.83%)	(66.11%)	(67.51%)	(20.03%)	(63.22%)
2016Q1	397.57	470.39	475.66	209.89	223.75
	(54.99%)	(67.36%)	(52.14%)	(17.91%)	(53.53%)
2016Q2	426.65	513.45	516.53	216.52	215.30
	(41.98%)	(52.59%)	(39.23%)	(15.95%)	(32.44%)
2016Q3	454.44	548.54	568.78	222.62	192.00
	(36.13%)	(46.35%)	(37.97%)	(14.17%)	(1.93%)
2016Q4	479.18	583.52	606.47	228.22	182.16
	(31.80%)	(42.31%)	(36.30%)	(12.58%)	-(16.35%)
2017Q1	494.29	606.67	620.39	233.35	190.59
	(24.33%)	(28.97%)	(30.43%)	(11.18%)	-(14.82%)
2017Q2	504.09	596.50	655.49	238.07	192.86
	(18.15%)	(16.17%)	(26.90%)	(9.95%)	-(10.42%)
2017Q3	519.66	600.81	691.93	242.45	196.63
	(14.35%)	(9.53%)	(21.65%)	(8.91%)	(2.41%)
2017Q4	532.55	604.79	722.33	246.54	198.02
	(11.14%)	(3.64%)	(19.11%)	(8.03%)	(8.71%)
2018Q1	542.80	607.26	747.66	250.42	197.58
	(9.81%)	(0.10%)	(20.51%)	(7.32%)	(3.67%)
2018Q2	541.95	595.63	752.02	254.19	204.96
	(7.51%)	-(0.15%)	(14.73%)	(6.77%)	(6.27%)
2018Q3	540.89	587.29	753.90	257.92	209.39
	(4.09%)	-(2.25%)	(8.96%)	(6.38%)	(6.49%)
2018Q4	542.61	582.75	760.82	261.68	211.72
	(1.89%)	-(3.64%)	(5.33%)	(6.14%)	(6.92%)
2019Q1	538.41	575.05	755.82	265.50	210.27
	-(0.81%)	-(5.30%)	(1.09%)	(6.02%)	(6.42%)
2019Q2	535.56	551.34	768.98	269.43	212.36

## 附录

	-(1.18%)	-(7.44%)	(2.25%)	(5.99%)	(3.61%)
2019Q3	536.97	539.21	782.82	273.46	213.93
	-(0.72%)	-(8.19%)	(3.84%)	(6.03%)	(2.17%)
2019Q4	542.01	539.66	794.11	277.62	216.08
	-(0.11%)	-(7.39%)	(4.38%)	(6.09%)	(2.06%)
2020Q1	544.52	532.17	805.56	281.89	219.38
	(1.14%)	-(7.46%)	(6.58%)	(6.17%)	(4.33%)
2020Q2	552.09	537.16	818.62	286.26	223.22
	(3.08%)	-(2.57%)	(6.46%)	(6.25%)	(5.11%)
2020Q3	570.14	543.10	861.27	290.72	225.24
	(6.18%)	(0.72%)	(10.02%)	(6.31%)	(5.29%)
2020Q4	590.59	552.71	902.40	295.26	237.21
	(8.96%)	(2.42%)	(13.64%)	(6.35%)	(9.78%)
2021Q1	604.99	561.02	930.65	299.85	242.77
	(11.10%)	(5.42%)	(15.53%)	(6.37%)	(10.66%)
2021Q2	626.44	577.70	971.71	304.49	245.73
	(13.47%)	(7.55%)	(18.70%)	(6.37%)	(10.09%)
2021Q3	653.04	597.63	1023.08	309.17	250.90
	(14.54%)	(10.04%)	(18.79%)	(6.34%)	(11.39%)
2021Q4	675.77	617.77	1063.63	313.86	255.32
	(14.42%)	(11.77%)	(17.87%)	(6.30%)	(7.64%)
2022Q1	685.10	610.89	1096.02	318.55	253.49
	(13.24%)	(8.89%)	(17.77%)	(6.23%)	(4.42%)
2022Q2	695.75	604.75	1131.09	323.24	252.36
	(11.06%)	(4.68%)	(16.40%)	(6.16%)	(2.69%)



## 附录 4：各行业资产管理业务发展指数及其同比增长率 (2013Q1-2022Q2)

时间	细分金融行业				
	银行业	证券业	保险业	信托业	基金业
2013Q1	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2013Q2	112.23	124.41	110.19	105.91	111.19
2013Q3	125.64	148.72	119.92	112.28	122.39
2013Q4	142.46	172.90	130.53	119.04	133.58
2014Q1	155.31	194.03	146.20	125.29	169.81
	(55.31%)	(94.03%)	(46.20%)	(25.29%)	(69.81%)
2014Q2	172.33	215.21	161.43	133.73	207.23
	(53.55%)	(72.98%)	(46.50%)	(26.26%)	(86.37%)
2014Q3	192.58	236.44	175.97	142.65	245.83
	(53.28%)	(58.99%)	(46.74%)	(27.05%)	(100.86%)
2014Q4	213.07	257.69	192.41	161.83	285.60
	(49.57%)	(49.04%)	(47.41%)	(35.95%)	(113.81%)
2015Q1	262.00	280.96	206.62	173.76	347.76
	(68.69%)	(44.80%)	(41.33%)	(38.68%)	(104.80%)
2015Q2	294.48	319.41	216.16	196.63	464.96
	(70.88%)	(48.42%)	(33.90%)	(47.04%)	(124.37%)
2015Q3	350.73	344.64	227.53	202.82	533.40
	(82.13%)	(45.76%)	(29.29%)	(42.18%)	(116.98%)
2015Q4	353.28	371.07	240.36	207.96	633.65
	(65.81%)	(44.00%)	(24.92%)	(28.50%)	(121.86%)
2016Q1	424.44	409.76	254.15	209.48	676.00
	(62.00%)	(45.84%)	(23.00%)	(20.56%)	(94.39%)
2016Q2	466.18	444.39	265.16	209.84	730.63

## 附录

	(58.31%)	(39.13%)	(22.67%)	(6.72%)	(57.14%)
2016Q3	511.45	469.15	280.67	218.26	775.41
	(45.82%)	(36.13%)	(23.36%)	(7.61%)	(45.37%)
2016Q4	531.82	511.94	298.24	231.58	799.98
	(50.54%)	(37.96%)	(24.08%)	(11.36%)	(26.25%)
2017Q1	561.48	521.97	304.42	241.70	821.02
	(32.29%)	(27.38%)	(19.78%)	(15.38%)	(21.45%)
2017Q2	568.50	516.16	321.10	249.41	847.41
	(21.95%)	(16.15%)	(21.09%)	(18.85%)	(15.98%)
2017Q3	598.40	504.25	337.82	258.25	887.68
	(17.00%)	(7.48%)	(20.36%)	(18.32%)	(14.48%)
2017Q4	614.60	491.66	363.26	269.19	917.31
	(15.57%)	-(3.96%)	(21.80%)	(16.24%)	(14.67%)
2018Q1	625.93	479.04	379.89	271.09	955.46
	(11.48%)	-(8.23%)	(24.79%)	(12.16%)	(16.37%)
2018Q2	623.14	456.68	390.14	268.96	972.46
	(9.61%)	-(11.52%)	(21.50%)	(7.84%)	(14.76%)
2018Q3	622.60	434.00	410.29	268.19	974.98
	(4.04%)	-(13.93%)	(21.45%)	(3.85%)	(9.83%)
2018Q4	626.82	419.09	440.09	266.05	968.66
	(1.99%)	-(14.76%)	(21.15%)	-(1.17%)	(5.60%)
2019Q1	606.22	405.53	454.45	256.46	977.27
	-(3.15%)	-(15.34%)	(19.63%)	-(5.40%)	(2.28%)
2019Q2	588.95	394.39	475.41	270.48	958.55
	-(5.49%)	-(13.64%)	(21.86%)	(0.57%)	-(1.43%)
2019Q3	579.12	375.57	496.12	272.80	974.70
	-(6.98%)	-(13.46%)	(20.92%)	(1.72%)	-(0.03%)
2019Q4	567.95	361.94	523.89	274.44	997.69



	-(9.39%)	-(13.64%)	(19.04%)	(3.15%)	(3.00%)
2020Q1	521.68	359.63	548.23	272.75	1034.51
	-(13.95%)	-(11.32%)	(20.64%)	(6.35%)	(5.86%)
2020Q2	516.08	353.52	577.61	277.54	1051.29
	-(12.37%)	-(10.36%)	(21.50%)	(2.61%)	(9.68%)
2020Q3	509.27	346.91	622.39	280.44	1109.49
	-(12.06%)	-(7.63%)	(25.45%)	(2.80%)	(13.83%)
2020Q4	497.46	337.70	679.66	282.88	1175.30
	-(12.41%)	-(6.70%)	(29.73%)	(3.08%)	(17.80%)
2021Q1	458.38	340.67	714.04	293.15	1238.63
	-(12.13%)	-(5.27%)	(30.24%)	(7.48%)	(19.73%)
2021Q2	469.88	339.94	748.14	297.26	1299.38
	-(8.95%)	-(3.84%)	(29.52%)	(7.10%)	(23.60%)
2021Q3	481.29	347.71	788.92	302.59	1368.13
	-(5.49%)	(0.23%)	(26.76%)	(7.90%)	(23.31%)
2021Q4	509.27	336.71	813.21	319.21	1431.17
	(2.37%)	-(0.29%)	(19.65%)	(12.85%)	(21.77%)
2022Q1	515.71	334.68	824.70	327.31	1456.14
	(12.51%)	-(1.76%)	(15.50%)	(11.65%)	(17.56%)
2022Q2	520.40	332.98	842.35	335.30	1482.85
	(10.75%)	-(2.05%)	(12.59%)	(12.80%)	(14.12%)

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2209	中国财富管理能力评价报告（2022H1）	IMI
IMI Report No.2208	IMI 宏观月度分析报告（第 62 期）	IMI
IMI Report No.2207	IMI 宏观月度分析报告（第 61 期）	IMI
IMI Report No.2206	IMI 宏观月度分析报告（第 60 期）	IMI
IMI Report No.2205	IMI 宏观月度分析报告（第 59 期）	IMI
IMI Report No.2204	IMI 宏观月度分析报告（第 58 期）	IMI
IMI Report No.2203	中国财富管理能力评价报告 (2021Q4)	IMI
IMI Report No.2202	IMI 宏观经济月度分析报告（第 57 期）	IMI
IMI Report No.2201	IMI 宏观经济月度分析报告（第 56 期）	IMI
IMI Report No.2135	2021 天府金融指数报告（发布版）	IMI
IMI Report No.2134	中美货币政策前景与展望	赵然
IMI Report No.2133	独立董事的激励、惩罚与保护	许荣
IMI Report No.2132	双碳目标下如何发挥好绿色债券市场的作用	田昕明
IMI Report No.2131	商业银行的科技浪潮：从电子银行、网络银行到互联网银行	王剑
IMI Report No.2130	IMI 宏观经济月度分析报告（第 55 期）	IMI
IMI Report No.2129	IMI 宏观经济月度分析报告（第 54 期）	IMI
IMI Report No.2128	《人民币国际化报告 2021》——双循环新发展格局与货币国际化（发布稿）	IMI
IMI Report No.2127	IMI 宏观经济月度分析报告（第 53 期）	IMI
IMI Report No.2126	IMI 宏观经济月度分析报告（第 52 期）	IMI
IMI Report No.2125	IMI 宏观经济月度分析报告（第 51 期）	IMI
IMI Report No.2124	IMI 宏观经济月度分析报告（第 50 期）	IMI
IMI Report No.2123	《人民币国际化报告 2020》系列十一：打造世界一流金融制度环境的突破口——营造富有国际竞争力的税收环境	IMI
IMI Report No.2122	《人民币国际化报告 2020》系列十：形成具有国际影响力的“上海价格”体系	IMI
IMI Report No.2121	从事实角度看人民币汇率机制	张瑜
IMI Report No.2120	大宗商品价格上涨基本面成因及启示	郭彪
IMI Report No.2119	地方政府债扩张原因、风险防范和化解	类承曜
IMI Report No.2118	IMI 宏观经济月度分析报告（第 49 期）	IMI



中国人民大学国际货币研究所  
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn